

## 营收稳健增长盈利短期承压，卫星能源系统加速

### 产业化——2025 年年报及 2026 年一季报点评

#### 核心观点

2025 年公司实现营业收入 15.7 亿元，同比增长 21.0%，实现归母净利润 6,561 万元，同比下降 29.1%。增收不增利主要原因在于毛利率下降及成本上升，2025 年毛利率为 23.3%，较上年下降约 6.3 个百分点。2026 年一季度公司实现营收 3.6 亿元，同比下降 4.5%，归母净利润 399 万元，同比下降 88.8%，主因信用减值转回减少、汇兑收益减少及费用增加。公司全年新签订单 17.1 亿元，期末在手订单 12.3 亿元，订单储备充裕。公司卫星能源系统业务产业化进程加速，伏羲昕空全年新签订单 7,229 万元，累计保障 23 颗卫星成功发射；钙钛矿太阳能电池通过 TÜV 认证并在轨验证顺利，新业务增长动能逐步显现。

#### 事件

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年公司实现营收 15.7 亿元，同比增长 21.0%，实现归母净利润 6,561 万元，同比下降 29.1%；2026 年一季度公司实现营收 3.6 亿元，同比下降 4.5%，实现归母净利润 399 万元，同比下降 88.8%。

#### 简评

**毛利率下行致全年业绩承压。** 2025 年公司实现营业收入 15.7 亿元，同比增长 21.0%，实现归母净利润 6,561 万元，同比下降 29.1%，扣非净利润 6,547 万元，同比下降 23.1%。公司增收不增利主要原因包括：1) 综合毛利率下降，2025 年毛利率为 23.3%，较上年下降约 6.3 个百分点，主要受桩基项目毛利率下降拖累；2) 管理费用同比增长 16.0% 至 2.26 亿元，销售费用同比增长 22.7%，主要系业务规模扩大所致。2026 年一季度公司实现营收 3.6 亿元，同比下降 4.5%，归母净利润 399 万元，同比下降 88.8%，主要受毛利率下降、汇兑收益减少、信用减值损失转回大幅减少和管理费用增加所致。

**新签订单保持高位，在手订单充裕保障未来业绩。** 受益于公司持续深耕东南亚、中东等海外市场，2025 年全年新签订单 65 个，合计金额 17.1 亿元。报告期末在手订单总金额 12.3 亿元，订单储备较为充裕，为未来业绩提供有力支撑。从在建项目区域分布看，境外占比 78.2%。一季度新签订单 5.2 亿元，其中境外新签订单占比 83.0%，订单获取保持积极态势。

## 上海港湾 (605598.SH)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

曹恒宇

caohengyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080006

发布日期：2026 年 04 月 24 日

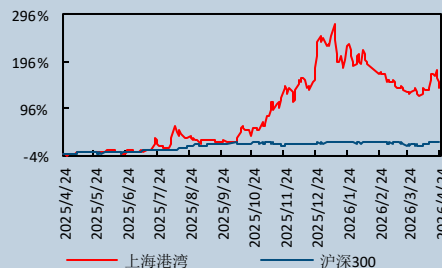
当前股价：47.82 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	3.96/-3.04	-27.33/-25.96	137.44/113.67
12 月最高/最低价 (元)			75.78/19.43
总股本 (万股)			24,301.68
流通 A 股 (万股)			24,301.68
总市值 (亿元)			116.21
流通市值 (亿元)			116.21
近 3 月日均成交量 (万)			546.74
主要股东			
海南隆湾投资控股有限公司			69.13%

#### 股价表现



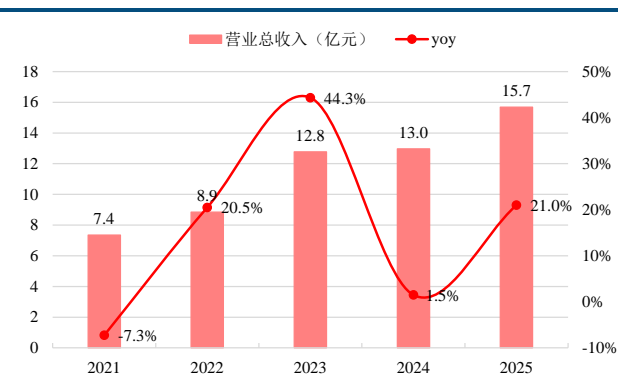
**卫星能源系统产业化加速，钙钛矿在轨验证顺利。** 公司控股子公司伏羲炘空专注于空间能源系统，产业化进程稳步推进，核心产品已累计保障 23 颗（较上年+8）卫星成功发射，配套 64 套（较上年+24）产品在轨稳定运行，全年新签订单金额达 7,229 万元。市场拓展方面，国内已成功交付星网卫星太阳翼产品，千帆卫星电源系统研制工作有序推进，客户覆盖多家国内主流卫星总体单位；海外已获取东南亚客户首批 3 颗卫星能源系统相关订单。公司控股子公司晶皓新能源专注于钙钛矿太阳能电池组件，超薄柔性组件反扫效率达 21.08%，已通过德国 TÜV 莱茵 IEC63163 二类认证，为切入欧美消费级能源市场奠定基础，已取得新加坡、马来西亚等海外市场订单。钙钛矿太阳能电池产品已通过伏羲炘空渠道搭载天雁 24 星、钧天一号 03 星等多颗卫星完成在轨验证，在极端温度循环、强辐射等太空环境下性能保持稳定。卫星能源与钙钛矿两大新兴业务板块协同发展格局初步形成，未来有望成为公司业绩重要增长极。

**下调盈利预测，维持买入评级。** 公司在手订单充裕，空间能源系统与钙钛矿业务有望受益商业航天市场规模扩张。我们预测公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.31/0.36/0.42 元（原预测 2026-2027 年 EPS 为 0.99/1.20 元），对应 PE 为 166/142/120 倍，维持买入评级不变。

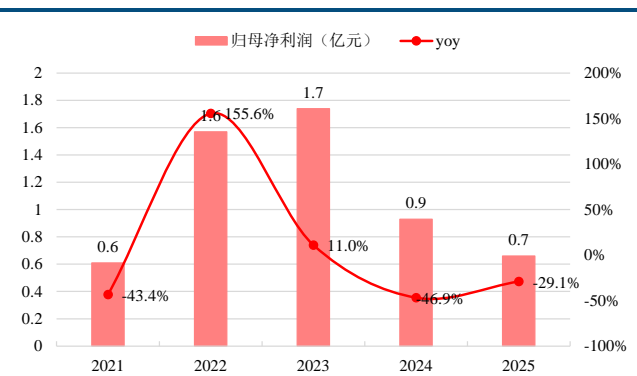
**表 1:重要财务指标**

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,296.68	1,569.34	1,662.50	1,823.13	2,020.41
YoY(%)	1.51	21.03	5.94	9.66	10.82
净利润(百万元)	92.52	65.61	74.54	86.93	103.13
YoY(%)	-46.86	-29.08	13.61	16.62	18.63
毛利率(%)	29.59	23.30	24.20	24.70	25.30
净利率(%)	7.13	4.18	4.48	4.77	5.10
ROE(%)	5.11	3.75	4.12	4.60	5.20
EPS(摊薄/元)	0.38	0.27	0.31	0.36	0.42
P/E(倍)	133.70	188.53	165.95	142.29	119.95
P/B(倍)	6.83	7.08	6.83	6.54	6.24

资料来源: ifind, 中信建投证券

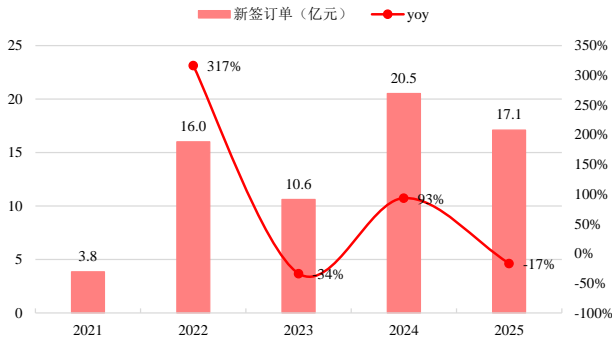
**图 1:2025 年营收同比增长 21.0%**


数据来源: 公司公告, 中信建投证券

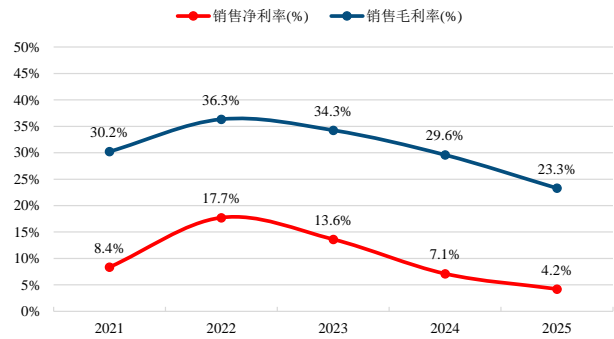
**图 2:2025 年归母净利润同比降低 29.1%**


数据来源: 公司公告, 中信建投证券

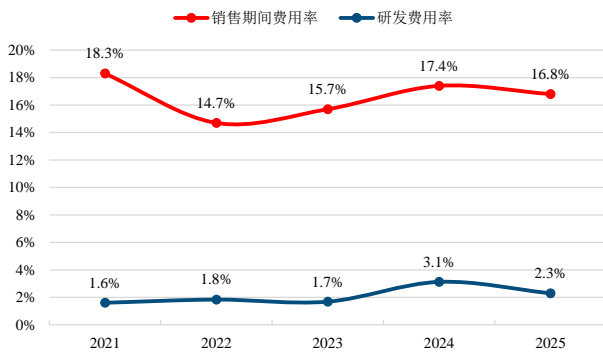
请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

**图 3:2025 年新签订单同比下降 17%**


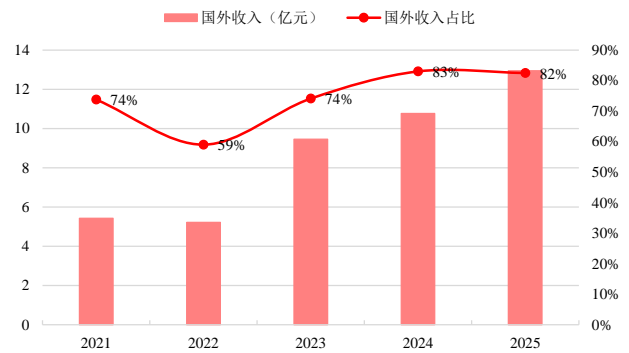
数据来源：公司公告，中信建投证券

**图 4:2025 年毛利率和净利率承压**


数据来源：公司公告，中信建投证券

**图 5:2025 年费用率下降**


数据来源：公司公告，中信建投证券

**图 6:境外收入占比超过 80%**


数据来源：公司公告，中信建投证券

## 风险分析

1、地缘政治风险。公司主要业务收入来自海外，项目遍布东南亚、南亚、中东、南美等众多地区，当前海外地缘政治风险仍在，中东等热点地区国别冲突风险上升，同时大选结果未定，对海外局势影响仍存变数。

2、海外基建投资不及预期。“一带一路”沿线地区基建投资需求上升，但项目落地情况或受到海外经济增长不及预期和资金层面影响，导致基建投资进度不及预期。

3、汇率波动风险。公司主要收入来自海外地区，境外子公司和项目均以当地法定货币为记账本位币并持有一定的外币资产和负债。如果未来公司境外经营所在地法定货币的汇率产生重大变化，将对汇兑损益产生影响，从而影响公司经营业绩。

4、新业务成长不及预期风险。公司提前布局钙钛矿产业，申请多项空间太阳能电池相关专利并设立控股子

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

公司，作为新业务新技术存在业务成长不达预期的风险。

## 分析师介绍

### 竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

### 曹恒宇

建筑行业分析师

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk