



盈利能力短期承压，双主业深入布局打开成长空间

—— 2025 年报及 1Q26 季报点评

2026 年 04 月 28 日

核心观点

- 事件：**公司发布年报及 1Q26 季报。
- 国内运营商业竞争加剧，叠加成本占比被动提升，盈利能力短期承压：**2025 年公司实现营收 11.1 亿元，同降 7.01%，实现归母净利润 0.41 亿元，同降 0.62%，实现毛利率 20.17%，同增 2.04pcts，实现净利率 3.69%，同增 0.22pct，单季度方面，4Q25 实现营收 2.95 亿元，同降 15.83%，环增 4.67%，实现归母净利润 0.16 亿元，同增 256.98%，环增 354.40%，实现毛利率 14.05%，同降 0.53pct，环降 5.15pcts，实现净利率 5.31%，同增 8.19pcts，环增 4.08pcts，1Q26 公司实现营收 2.80 亿元，同增 11.57%，实现归母净利润-0.13 亿元，由盈转亏，实现毛利率 19.20%，同降 7.13pcts，环增 5.15pcts，实现净利率-4.77%，同降 1.89pcts，环降 9.23pcts，公司在费用率被动上升及国内运营商业竞争加剧的双重影响下盈利能力短期承压。
- 海外市场营收增速及利润率增长亮眼，卫星通信市场深度布局：**公司围绕“通信天线+卫星通信”双轮驱动战略深耕，在传统业务方面，公司积极调整市场策略，加大海外市场开拓力度，重点布局东南亚、中东、拉美等地区，海外业务实现逆势增长，2025 年海外收入占比增至 40.03%，毛利率同增 6.13pcts 至 31.65%。公司卫星通信全产业链布局成效显著。通过参股鸿擎科技、设立合资公司及产业基金等一系列资本运作，公司精准卡位低轨卫星互联网赛道，构建了从上游核心部件到下游应用的产业生态。产品层面，公司已形成覆盖“星-地-端”的完整产品矩阵，其中星载相控阵天线已实现小批量应用于低轨通信卫星，创新产品 Macro WiFi 此前已获澳大利亚 1000 副的批量订单，并在全球 18 个国家和地区进行认证，显示出较强的国际竞争力。
- 转型关键期，看好公司海外业务拓展+卫星互联网蓬勃发展趋势：**公司当前正处于传统业务承压、新兴业务加速发展的战略转型关键期。尽管短期盈利能力因国内市场竞争加剧和财务费用波动而面临挑战，但公司发展具备回升态势。公司海外业务拓展成效显著，高毛利的海外市场正成为稳定公司基本盘和提升盈利能力的关键；公司在卫星通信领域的布局具有前瞻性且执行力强，通过资本与技术双轮驱动，已在国内三大卫星星座计划中卡位，并形成了“星-地-端”全产业链的协同优势，为打造第二增长曲线奠定了坚实基础。随着卫星互联网产业建设提速，公司前期投入有望逐步转化为业绩回报。
- 投资建议：**公司已切入国内卫星互联网计划，并投资 1 亿元入股上海垣信，获得卫星天线等零部件订单。“下一代高性能天线项目”预计 2026 年 6 月 30 日达到预定可使用状态，有望成为第二增长曲线，改善主业盈利结构；传统业务方面，东南亚、中东、拉美、非洲等新兴市场正处于 4G 建设加速与 5G 升级周期，公司海外收入占比已接近 40%，预计海外市场将呈现快速增长，叠加国内卫星互联网建设逐步深化，我们认为公司 2026 年将迎来业绩拐点。

基于此，我们预测公司 2026/2027/2028 年将实现 EPS 分别为 0.36/0.52/0.78，对应 PE 分别为 116.09/80.84/53.87x，维持对公司“推荐”评级。

- 风险提示：**卫星互联网发展不及预期的风险，海外拓展不及预期的风险等。

通宇通讯 (股票代码: 002792)

推荐 维持评级

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

王思宸

☎: 021-20252616

✉: wangsicheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525070005

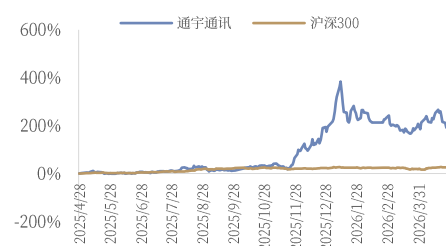
市场数据

2026 年 04 月 28 日

股票代码	002792
A 股收盘价(元)	42.27
上证指数	4,078.64
总股本(万股)	52,384
实际流通 A 股(万股)	33,782
流通 A 股市值(亿元)	143

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 28 日



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河通信】通宇通讯 (002792.SZ): 双轮驱动, 5G+卫星互联网产业未来可期

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,110	1,804	2,448	3,144
收入增长率%	-7.01	62.50	35.70	28.40
归母净利润(百万元)	41	191	274	411
利润增长率%	-0.62	363.78	43.60	50.07
分红率%	31.84	31.68	31.76	31.72
毛利率%	20.17	22.50	23.65	24.63
摊薄 EPS(元)	0.08	0.36	0.52	0.78
PE	538.40	116.09	80.84	53.87
PB	7.84	7.38	6.89	6.26
PS	19.94	12.27	9.04	7.04

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,601	2,794	3,077	3,453
现金	342	387	520	738
应收账款	471	606	687	794
其它应收款	13	10	10	10
预付账款	33	28	24	21
存货	244	231	258	281
其他	1,498	1,532	1,579	1,609
非流动资产	994	1,022	1,045	1,032
长期投资	103	110	118	118
固定资产	253	262	270	273
无形资产	28	28	28	28
其他	611	622	629	613
资产总计	3,595	3,817	4,122	4,485
流动负债	739	782	875	914
短期借款	96	91	86	81
应付账款	285	330	389	395
其他	357	361	399	437
非流动负债	17	17	17	17
长期借款	0	0	0	0
其他	17	17	17	17
负债总计	756	800	892	930
少数股东权益	15	15	15	15
归属母公司股东权益	2,825	3,002	3,216	3,540
负债和股东权益	3,595	3,817	4,122	4,485

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2	58	163	184
净利润	41	191	274	411
折旧摊销	44	1	2	2
财务费用	4	0	0	0
投资损失	-17	-72	-56	-82
营运资金变动	-54	-45	-37	-100
其他	-15	-17	-19	-48
投资活动现金流	-281	5	35	126
资本支出	2	3	14	38
长期投资	-313	-67	-38	5
其他	29	70	59	83
筹资活动现金流	146	-18	-66	-92
短期借款	78	-5	-5	-5
长期借款	0	0	0	0
其他	69	-13	-61	-87
现金净增加额	-137	45	133	218

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,110	1,804	2,448	3,144
营业成本	886	1,398	1,869	2,369
税金及附加	9	14	20	25
销售费用	68	76	86	101
管理费用	71	87	115	145
研发费用	89	135	179	226
财务费用	-8	-6	-7	-7
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	61	118	125	181
营业利润	53	216	309	463
营业外收入	4	2	2	3
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	53	214	308	462
所得税	12	24	34	51
净利润	41	191	274	411
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	41	191	274	411
EBITDA	90	210	303	458
EPS (元)	0.08	0.36	0.52	0.78

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-7.0%	62.5%	35.7%	28.4%
营业利润增长率	26.6%	309.8%	43.3%	49.6%
归母净利润增长率	-0.6%	363.8%	43.6%	50.1%
毛利率	20.2%	22.5%	23.7%	24.6%
净利率	3.7%	10.6%	11.2%	13.1%
ROE	1.5%	6.4%	8.5%	11.6%
ROIC	1.2%	6.0%	8.1%	11.1%
资产负债率	21.0%	20.9%	21.6%	20.7%
净资产负债率	26.6%	26.5%	27.6%	26.2%
流动比率	3.52	3.57	3.52	3.78
速动比率	2.93	3.02	3.00	3.26
总资产周转率	0.31	0.49	0.62	0.73
应收账款周转率	2.16	3.35	3.79	4.25
应付账款周转率	3.01	4.54	5.20	6.04
每股收益(元)	0.08	0.36	0.52	0.78
每股经营现金流(元)	0.00	0.11	0.31	0.35
每股净资产(元)	5.39	5.73	6.14	6.76
P/E	538.40	116.09	80.84	53.87
P/B	7.84	7.38	6.89	6.26
EV/EBITDA	244.66	104.25	71.62	46.94
PS	19.94	12.27	9.04	7.04

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

王思宸，通信行业分析师。波士顿大学硕士，2022年加入中国银河证券，6年证券从业经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn