

信义山证 汇通天下

证券研究报告

其他军工 III

上海瀚讯 (300762.SZ)

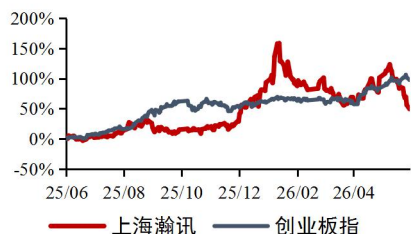
增持-A(维持)

定增加码投入“通信+无人”，千帆星座发射有望加速

2026年6月2日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



投资要点:

➤ 公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。2025 年，公司实现营收 5.0 亿元，同比增长 42.2%；实现归母净利润-1.2 亿元，同比+1.6%；扣非归母净利润为-1.6 亿元，同比-4.5%。

2026 年一季度，公司实现营收 0.4 亿元，同环比分别-65.3%、-78.0%；实现归母净利润-0.4 亿元，同环比分别-434.2%、+40.1%；实现扣非归母净利润-0.5 亿元，同环比分别-860.7%、+39.9%。

市场数据：2026 年 6 月 1 日

收盘价 (元/股):	32.20
总股本 (亿股):	6.28
流通股本 (亿股):	6.28
流通市值 (亿元):	202.20

基础数据：2026 年 3 月 31 日

每股净资产 (元/股):	3.70
每股资本公积 (元/股):	2.07
每股未分配利润 (元/股):	0.32

资料来源：常闻

分析师:

张天

执业登记编码: S0760523120001

邮箱: zhangtian@sxzq.com

➤ 2025 年军品收入有所恢复但商业航天收入不及预期，叠加毛利率阶段波动影响短期业绩承压。2025 年公司军品、民品分别实现营收 3.7 亿、1.3 亿元，同比+91.3%、-18.8%。近年来军工行业由于系列不确定因素导致整个装备建设任务受到影响、实际项目推进放缓，2025 年受到部分大客户验收节奏影响，确收和回款加速，但军用区宽的建设进度较此前预期已发生较大变化。与此同时受产品销售价格下降和关键元器件国产化的早期成本压力，军品毛利率下降对整体盈利造成阶段性压力。民品方面，公司 2025 年商业航天相关产品实现收入 1.2 亿元，较 2024 年下降 20.8%。2025 年除火箭运力紧张千帆星座发射不及预期外，公司向上海垣信销售的地面基站、演示终端、信关站等也与星座建设进度有关，并不与卫星发射数量简单线性对应。2025 年，公司持续保持较大研发投入，面向军品和商业航天二代载荷、手机直连卫星等新品尚未商业化，短期造成业绩承压。

➤ 2026 年二季度以来千帆星座发射加速，公司作为载荷、信关站、终端等核心配套厂商收入也将提速。截至 6 月 1 日，千帆星座今年密集发射 4 次，第七到十批各 18 颗卫星升空，在轨数量达到 180 颗。目前，垣信卫星发射任务主要由“国家队”长 8、长 6 甲等运载火箭执行，随着蓝箭航天、天兵科技、中科宇航等民营火箭公司稳定发射经验增加，有望为千帆星座新增重要运力。根据垣信此前规划，千帆星座 2026 年计划发射 216 颗，下半年有望密集迎来发射窗口。公司是千帆星座通信载荷分系统总体单位，在地面系统也形成了一体化基站、信关站的批量交付，手机直连卫星相关的地基核心网、信关站、地基基站和测试终端也完成了正样交付和系统联调有望开拓新的业务方向。根据公司公告，截至 2026 年 4 月底，在手订单超 3.4 亿元，其中军品 2.1 亿，民品 1.3 亿，而 2025 年同期在手订单 1.5 亿元，下游需求环境较大改善。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ 面向“十五五”新形势拟定增投入下一代 AI 数据链和专用机器人等，军品业务长期卡位优势仍在。短期来看，公司轻量化背负式通信装备成为单兵通信重要增长点；某防空控制平台自组网设备完成定型并转入批产阶段；传统宽带通信业务某通信车项目增订、某新成立无人作训宽带项目、某航天任务 5G 化建设以及多个专项任务区宽批产配套任务有望在 2026 落地。公司 2026 年拟定增投向项目为大规模无人协同异构神经网络研制和产业化、异构专用智能机器人研制和产业化、“AI+有无人协同认知决策系统”研发项目。其中，神经网络项目是公司已有数据链产品的下一代升级，全面达产后有望形成年产 3000 套并新增 12 亿元收入；机器人项目对应“十五五”规划中“加快无人智能作战力量”的表述，达产后有望形成年产 1500 台套并新增 9.6 亿元收入。公司多年来在 4G、5G、数据链、自组网为代表的宽带通信产品具有领先行业地位，并完成“通信产品融合和部队试用，打通无人协同作战场景下数据汇聚和平台自主链接互操作基础。此次定增项目面向新国际形势下无人化、智能化需求，有望继续卡位军用通信核心赛道。

盈利预测和投资建议：我们预计公司 2026-2028 年归母公司净利润分别为 -0.5/0.6/1.9 亿元，同比增长 56.8%/205.6%/235.5%，暂不考虑定增摊薄对应 EPS 为 -0.08/0.09/0.30 元，6 月 1 日收盘价对应 PE 为 -384.2/363.7/108.4 倍。公司收入放量尚需卫星发射、装备采购节奏等客观因素改善，但商业航天发展加速为确定事件或率先拉动远期估值上行，维持“增持-A”评级。

风险提示：千帆星座受火箭运力影响发射组网不及预期，公司配套卫星总体单位份额不及预期，公司军品受客观因素影响采购不及预期，公司募投项目短期研发投入较大利润承压等。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	353	503	752	1,164	1,752
YoY(%)	13.0	42.2	49.6	54.8	50.5
净利润(百万元)	-124	-122	-53	56	187
YoY(%)	34.7	1.6	56.8	205.6	235.5
毛利率(%)	43.3	33.0	39.3	45.2	48.7
EPS(摊薄/元)	-0.20	-0.19	-0.08	0.09	0.30
ROE(%)	-5.0	-6.5	-2.5	2.7	8.2
P/E(倍)	-163.2	-165.8	-384.2	363.7	108.4
P/B(倍)	8.5	8.8	9.0	8.7	8.1
净利率(%)	-35.1	-24.3	-7.0	4.8	10.6

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2815	2973	3019	3820	4690
现金	1349	644	602	931	876
应收票据及应收账款	948	1014	1135	1510	1994
预付账款	29	22	56	67	119
存货	369	488	526	892	1105
其他流动资产	119	806	701	420	596
非流动资产	843	934	884	931	1002
长期投资	32	29	26	28	34
固定资产	377	376	393	436	507
无形资产	204	196	181	172	164
其他非流动资产	231	333	284	294	297
资产总计	3658	3907	3903	4751	5692
流动负债	1118	1534	1585	2370	3109
短期借款	731	1043	569	1166	1393
应付票据及应付账款	261	409	895	1068	1499
其他流动负债	126	82	121	136	216
非流动负债	131	29	31	30	31
长期借款	98	0	0	0	0
其他非流动负债	33	29	31	30	31
负债合计	1249	1563	1617	2400	3140
少数股东权益	35	35	30	39	63
股本	628	628	628	628	628
资本公积	1282	1292	1292	1292	1292
留存收益	466	339	281	336	504
归属母公司股东权益	2374	2309	2256	2312	2490
负债和股东权益	3658	3907	3903	4751	5692

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-107	44	89	-288	-225
净利润	-120	-152	-57	65	210
折旧摊销	72	84	88	108	135
财务费用	-25	-12	-72	-75	-57
投资损失	16	-4	6	1	4
营运资金变动	-118	51	121	-384	-514
其他经营现金流	69	75	3	-3	-2
投资活动现金流	-259	-827	272	-51	-109
筹资活动现金流	329	103	-973	72	50
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.20	-0.19	-0.08	0.09	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.17	0.07	0.14	-0.46	-0.36
每股净资产(最新摊薄)	3.78	3.68	3.59	3.68	3.96

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	353	503	752	1164	1752
营业成本	200	337	456	638	899
营业税金及附加	3	3	6	8	13
营业费用	30	32	39	52	70
管理费用	60	68	83	108	140
研发费用	202	227	256	291	350
财务费用	-25	-12	-72	-75	-57
资产减值损失	-68	-60	-83	-93	-105
公允价值变动收益	0	3	2	2	2
投资净收益	-16	4	-6	-1	-4
营业利润	-172	-179	-76	76	258
营业外收入	2	3	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-170	-176	-73	79	261
所得税	-49	-25	-16	14	51
税后利润	-120	-152	-57	65	210
少数股东损益	3	-30	-5	9	23
归属母公司净利润	-124	-122	-53	56	187
EBITDA	-86	-66	34	205	426

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	13.0	42.2	49.6	54.8	50.5
营业利润(%)	33.0	-4.3	57.7	200.1	241.0
归属于母公司净利润(%)	34.7	1.6	56.8	205.6	235.5
获利能力					
毛利率(%)	43.3	33.0	39.3	45.2	48.7
净利率(%)	-35.1	-24.3	-7.0	4.8	10.6
ROE(%)	-5.0	-6.5	-2.5	2.7	8.2
ROIC(%)	-3.4	-3.8	-1.5	2.3	6.0
偿债能力					
资产负债率(%)	34.2	40.0	41.4	50.5	55.2
流动比率	2.5	1.9	1.9	1.6	1.5
速动比率	2.1	1.6	1.5	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	0.4	0.5	0.7	0.9	1.0
应付账款周转率	0.7	1.0	0.7	0.7	0.7
估值比率					
P/E	-163.2	-165.8	-384.2	363.7	108.4
P/B	8.5	8.8	9.0	8.7	8.1
EV/EBITDA	-228.8	-301.8	591.2	98.6	48.4

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务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。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

