

信科移动 688387.SH

通信行业

分析师：屈雄峰

执业证书编号：S1410523100001

联系人：刘瑜

执业证书编号：S1410123110011

投资评级： 买入（首次）

当前价格： 5.59元

目标价格： 7.58元

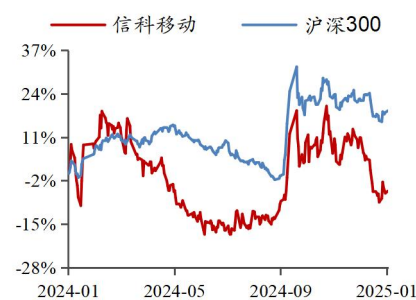
目标期限： 12个月

市场数据

总股本(百万股)	3418.75
A股股本(百万股)	3418.75
B/H股股本(百万股)	-/-
A股流通比例(%)	40.33
12个月最高/最低(元)	7.88/4.77
第一大股东	中国信息通信科技集团有限公司
第一大股东持股比例(%)	41.01
上证综指/沪深300	3244.38/3829.68

数据来源：聚源 注：2025年1月20日数据

近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-11.90	-10.90	-26.96
绝对收益	-14.40	-13.33	-9.84

数据来源：聚源 注：相对收益与沪深300相比

相关研究报告

通信领域坚持自主创新，布局卫星互联网行业——首次覆盖

投资要点：

- ◆**通信领域坚持自主创新。**中信科移动通信技术股份有限公司是大型高科技央企中国信息通信科技集团有限公司旗下的核心企业。中信科移动深耕全球移动通信领域，对5G技术的发展、标准化和产业化做出了重要贡献。
- ◆**实控人为国资委。**信科移动的第一大股东为中国信息通信科技集团有限公司，持股比例高达41.01%。实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，控股中国信息通信科技集团。信科移动整体股权架构比较稳固，大股东持股比例高，并且股东背景实力较强。
- ◆**收入与净利润稳健增长。**信科移动营业总收入从2018年的51.5亿元增长至2023年的78.48亿元，5年CAGR达到8.79%，增长较为稳健。2023年公司营收同比增长13.43%，已经连续三年保持增长。公司归母净利润从2018年的-6.05亿元减亏至2023年的-3.57亿元。2023年公司归母净利润同比减亏46.97%，原因为公司加强预算执行动态管控，成本费用占比下降，公司运营质量持续改善。
- ◆**主营业务深耕通信领域。**公司致力于移动通信技术的研发、应用与服务，专注于构建5G生态系统和支撑数字化转型。公司基于自主研发的移动通信核心技术，提供包括硬件、软件、组网及优化服务在内的综合移动网络部署解决方案，涵盖基站建设和无线网络覆盖，具体包括移动网络设备和技术服务。
- ◆**布局卫星物联网行业。**公司在卫星互联网布局众多，在星地融合领域实施了战略性部署。在推动5G NTN的国内外标准化过程中，公司为多个标准立项项目的牵头单位。公司成为5G卫星通信标准化进程的关键贡献者，并深度参与了我国卫星互联网基础设施的建设工作。
- ◆**估值和投资建议：**预计公司2024-2026年营业收入分别为76.25、81.62、89.04亿元。随着5G基站的持续建设以及卫星互联网行业的逐步发展，公司业绩将逐渐转好，预计2024年公司实现营业收入76.25亿元，结合结合公司2024年预计收入与行业平均PS，给予公司3.4倍PS，目标市值为259.26亿元，目标价格7.58元。首次覆盖，给予公司“买入”评级。
- ◆**风险提示：**5G建设放缓的风险；通信技术推广不及预期的风险；卫星互联网行业发展不及预期的风险；卫星互联网行业竞争加剧的风险；宏观经济风险。

财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	6,919.44	7,848.41	7,625.00	8,162.00	8,904.00
增长率(%)	22.13%	13.43%	-2.85%	7.04%	9.09%
归母净利润(百万元)	-673.97	-357.31	-271.74	-105.78	17.53
增长率(%)	43.06%	46.98%	23.95%	61.07%	116.57%
ROE(%)	-9.42%	-5.26%	-4.17%	-1.65%	0.27%
EPS最新摊薄(元/股)	-0.20	-0.10	-0.08	-0.03	0.01
P/E(倍)	-31.25	-58.94	-77.50	-199.09	1201.21
P/B(倍)	3.05	3.21	3.35	3.41	3.40

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

正文目录

1	通信领域坚持自主创新	1
1.1	四阶段发展快速成长	1
1.2	实控人为国资委，股东背景强	3
1.3	管理层行业经验积累深厚	3
2	公司财务数据良好，增长稳健	4
2.1	公司亏损逐年减少，新业务占比提高	4
2.2	应收周转率缓慢上升	7
3	5G 基本盘稳固，未来持续增长	7
3.1	移动通信网络设备	7
3.1.1	系统设备业务	8
3.1.2	天馈设备业务	9
3.1.3	室分设备业务	10
3.1.4	行业专网业务	11
3.2	移动通信技术服务业务	13
3.2.1	移动通信一体化服务提供解决方案	13
3.2.2	移动通信网络运维服务提供专业支持	14
3.3	5G 时代仍未结束，6G 引领未来	15
3.3.1	移动通信网络技术演进，5G 追求统一标准	15
3.3.2	5G 行业仍有增长，用户规模不断壮大	17
3.3.3	边缘计算与 6G 新技术引领发展	19
4	卫星互联网星辰大海，公司参与相关标准制定	20
4.1	卫星互联网行业市场广阔，期待星地融合通信	20
4.2	公司在卫星互联网市场布局众多	22
5	盈利预测及估值	23
5.1	盈利预测	23
5.2	估值及建议	24
6	风险提示	25

图表目录

图 1	、信科移动概况	1
图 2	、公司发展历史	2
图 3	、公司股权结构	3
图 4	、公司营业总收入（亿元）与同比增长率	4
图 5	、公司归母净利润（亿元）与同比减亏率	5
图 6	、公司毛利率与净利率	6
图 7	、公司各项费用率	6
图 8	、公司收入构成	6
图 9	、公司存货周转率与应收账款周转率	7
图 10	、5G 运营商网络设备	8
图 11	、虚拟专网模式的 5G 行业专网架构	12
图 12	、2021 年行业专网设备收入按行业分类	12

图 13、移动通信一体化服务.....	14
图 14、5G 技术三大应用场景.....	16
图 15、三大运营商 5G 移动电话用户数量（百万户）.....	17
图 16、5G 基站数量（万座）与渗透率.....	17
图 17、当月新增 5G 基站（万座）.....	18
图 18、全国移动通信基站数量（万座）.....	18
图 19、星地融合通信网络.....	20
图 20、终端手机直连模式.....	21
表 1、公司主要管理层.....	3
表 2、公司主要系统设备.....	8
表 3、公司主要天馈设备.....	9
表 4、公司主要室分设备.....	10
表 5、公司独立部署行业专网系列产品.....	11
表 6、公司移动通信网络运维服务.....	14
表 7、我国主要卫星项目规划.....	22
表 8、公司收入结构及毛利预测.....	24
表 9、可比公司估值.....	24

1 通信领域坚持自主创新

1.1 四阶段发展快速成长

中信科移动通信技术股份有限公司是大型高科技央企中国信息通信科技集团有限公司旗下的核心企业。中信科移动深耕全球移动通信领域，作为坚持自主创新的领先企业，对5G技术的发展、标准化和产业化做出了重要贡献。

公司致力于移动通信技术的研发、应用与服务，专注于构建5G生态系统和支撑数字化转型。公司基于自主研发的移动通信核心技术，提供包括硬件、软件、组网及优化服务在内的综合移动网络部署解决方案，涵盖基站建设和无线网络覆盖，具体包括移动网络设备和技术服务。

通过坚持自主创新，公司持续推动价值创造并掌握核心技术。目前公司现有员工5000+人，研发人员占比46%，为全球超过10个地区及国内30余省份提供通信服务和配套产品。

图 1、信科移动概况



资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

公司的发展可分为四个阶段：

(1) 肩负使命（1998 - 2008 年）：1998 年，正式成立虹信通信，公司主要研制移动通信直放站及室内覆盖系统。同年公司代表中国提交 TD-SCDMA 标准提案，并推动成为三大主流标准之一。2002 年，大唐移动正式宣告挂牌成立，TD-SCDMA 迎来产业化阶段。公司作为首批主流系统设备商，承建上海、青岛、保定等地的 TD-SCDMA，并与韩国 SK 电讯携手共建第一个 TD-SCDMA 海外试验网。公司在该阶段还成功开通国内第一

个室内覆盖系统工程与国内第一条多信号地铁覆盖工程上海地铁，并首次提出室内外分开覆盖。

(2) 蓬勃发展 (2009 - 2014 年)：公司推动 TD-SCDMA 成功商用，服务于全球最大 TD-SCDMA 网络，并成功推出全球首台 TD-SCDMA 终端协议一致性测试仪表。公司还率先发布 TD-LTE 重要增强型技术——8 天线双流波束赋形技术，承建 TD-LTE 示范网和扩大规模试验网。公司在该阶段还打造无线网络优化完整产业链，提供丰富的产品，建设遍布全球数以百万计的无线网络覆盖精品工程，并实现首次在无源器件国际市场取得突破。

(3) 跨越升级 (2015 - 2020 年)：公司携手中国三大运营商实现 TD-LTE 规模商用，并且发布业内首家 5G 安全白皮书、发布 5G 大规模天线、全面参与运营商 5G 大规模试验网及商用网络建设、实现 5G 在能源、交通等行业陆续开花。公司还建成规模领先，技术先进的天线测试场并投入使用，完成了专网终端开发，进入轨交、机场、矿山和公安等领域。公司入选 Gartner 全球十大 LTE 著名厂商，实现通信工程施工、电子与建筑智能化施工专业等全业务范围的全系列资质覆盖。

(4) 全新启航 (2021 年至今)：大唐移动和虹信通信，联合重组成立中信科移动通信技术股份有限公司。2022 年 9 月中信科移动在上交所科创板成功上市。

图 2、公司发展历史

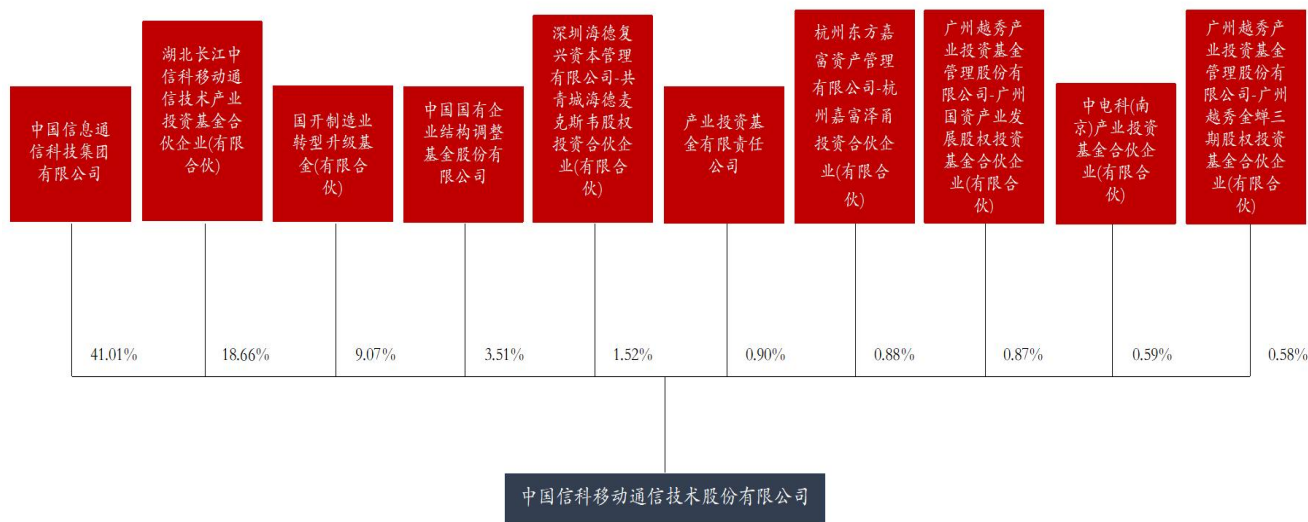


资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

1.2 实控人为国资委，股东背景强

信科移动的第一大股东为中国信息通信科技集团有限公司，持股比例高达 41.01%。实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，控股中国信息通信科技集团。信科移动整体股权架构比较稳固，大股东持股比例高，并且股东背景实力较强。

图 3、公司股权结构



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

1.3 管理层行业经验积累深厚

公司管理层技术背景深厚，多名高管具备一线工作经验。董事长孙晓南具有大唐电信北京研发中心软件工程师、大唐移动基站开发部软件二室主任等一线工作经验履历。总经理范志文曾任烽火通信科技股份有限公司国内市场总部产品行销部副经理、光网络产品部 MSTP 产品线经理、光网络产品部产品拓展部经理、光网络产品部副总经理、网络产出线副总裁并兼任市场部总经理、网络产出线总裁，经验丰富。副总经理于继龙曾任烟台东方电子信息产业集团电力 MIS 系统开发软件工程师、北大青鸟商用系统有限公司行业软件开发项目经理。公司整体管理层技术背景深厚，均具备多年行业内经验。

表 1、公司主要管理层

信科移动管理团队	
孙晓南	董事长
	2000 年 4 月至 2002 年 3 月任大唐电信北京研发中心软件工程师;2002 年 4 月至 2022 年 8 月历任大唐移动基站开发部软件二室主任、公网产品线 TD-SCDMA 产品经理、TD-SCDMA 产品线总监、副总工程师、移动通信事业部总经理、执行副总经理、总经理; 2021 年 5 月至今任大唐移动董事长; 2021 年 1 月至今任中信科移动通信技术

		股份有限公司董事;2021年4月至2024年4月任中信科移动通信技术股份有限公司总经理。
范志文	总经理	曾任烽火通信科技股份有限公司国内市场总部产品行销部副经理、光网络产品部MSTP产品线经理、光网络产品部产品拓展部经理、光网络产品部副总经理、网络产出线副总裁并兼任市场部总经理、网络产出线总裁;2018年4月至2024年4月任烽火通信科技股份有限公司副总裁。
于继龙	副总经理	曾任烟台东方电子信息产业集团电力MIS系统开发软件工程师、北大青鸟商用系统有限公司行业软件开发项目经理、大唐电信科技产业集团/中央研究院标准部项目经理、大唐移动北京研发部室主任、集成供应链部副总经理、集成供应链部总经理、总经理助理、副总经理;2021年4月至今任公司副总经理。
余道敏	副总经理	曾任冠捷电子(福建)有限公司产品经理;2001年加入公司,2011年4月至今任公司副总经理。
孙韶辉	副总经理	大唐电信科技产业集团博士后工作站通信与信息系统专业博士后;曾任广东江门蓬波电子集团助理工程师、大唐移动系统与标准部副总工程师、电科院无线移动创新中心总工程师、大唐移动副总经理;2021年4月至今任公司副总经理。
张京红	副总经理、财务总监、董事会秘书	曾任海南鄂海实业公司财务部出纳、会计、长江证券有限责任公司投资银行总部高级经理、长江巴黎百富勤证券有限责任公司融资部高级经理、武汉邮电科学研究院财务管理部高级投融资主管、财务管理部副主任、中国信息通信科技集团有限公司财务管理部副主任;2023年7月至今,任公司副总经理、财务总监、董事会秘书。

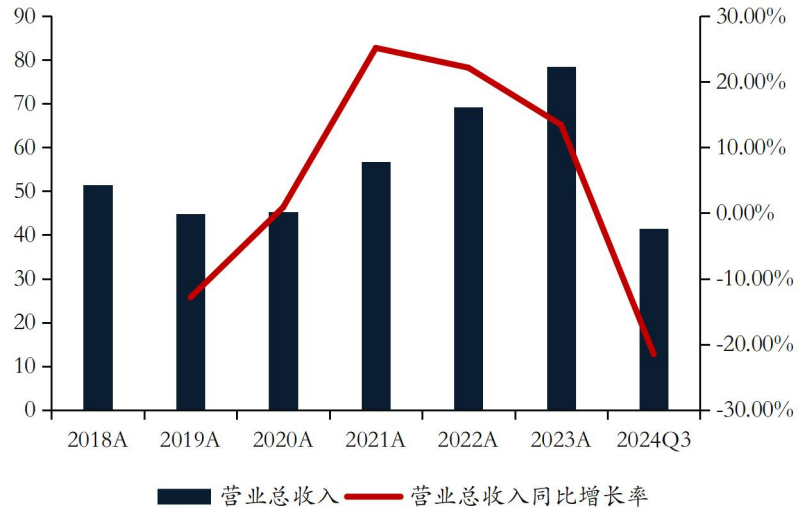
资料来源: iFinD, 江海证券研究发展部

2 公司财务数据良好, 增长稳健

2.1 公司亏损逐年减少, 新业务占比提高

信科移动营业总收入从2018年的51.5亿元增长至2023年的78.48亿元, 5年CAGR达到8.79%, 增长较为稳健。2023年公司营收同比增长13.43%, 已经连续三年保持增长。2023年公司主设备业务依旧保持增长, 全面入围三大运营商5G系统设备集采, 5G系统设备覆盖全国20个省份30张本地网, 进一步提升用户感知和网络建设效能。并且2023年公司运营商服务业务中标额大幅增长。2024年上半年公司收入同比下降13.16%, 主要是2024年运营商建设计划放缓及受宏观环境影响。2024年前三季度公司营收为41.46亿, 同比下降21.50%, 延续下降趋势。

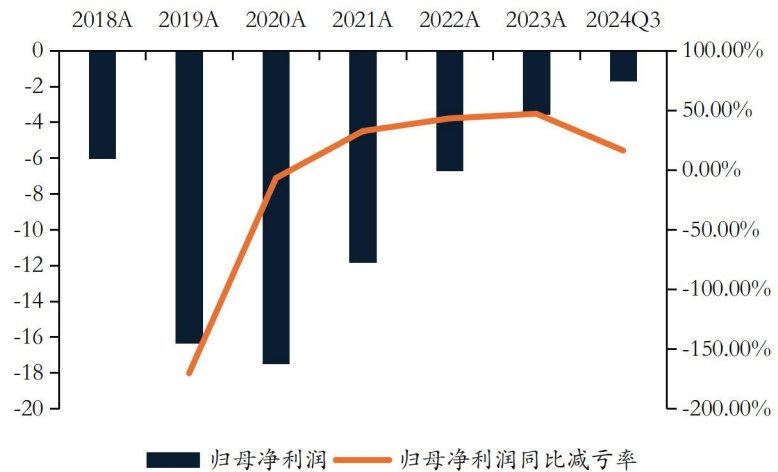
图 4、公司营业总收入(亿元)与同比增长率



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

公司归母净利润从2018年的-6.05亿元减亏至2023年的-3.57亿元。2023年公司归母净利润同比减亏46.97%，原因为公司加强预算执行动态管控，成本费用占比下降，公司运营质量持续改善。2024年前三季度，公司归母净利润同比减亏16.19%。

图 5、公司归母净利润（亿元）与同比减亏率



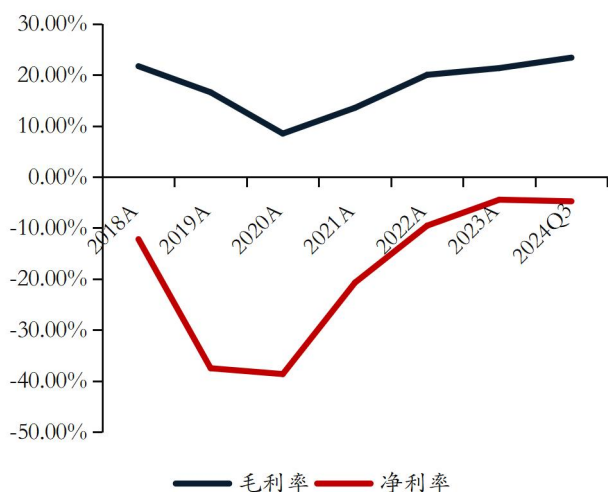
资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

信科移动毛利率较为稳定，2018年至2023年，公司整体毛利率分别为21.71%/16.59%/8.50%/13.55%/20.02%/21.34%。2024年前三季度公司毛利率为23.39%。2018年至2023年，信科移动净利率分别为-12.21%/-37.52%/-38.66%/-20.73%/-9.56%/-4.47%。2024年前三季度，公司净利率为-4.78%。

公司期间费用率水平控制较好，整体呈下降态势。公司2023年期间费

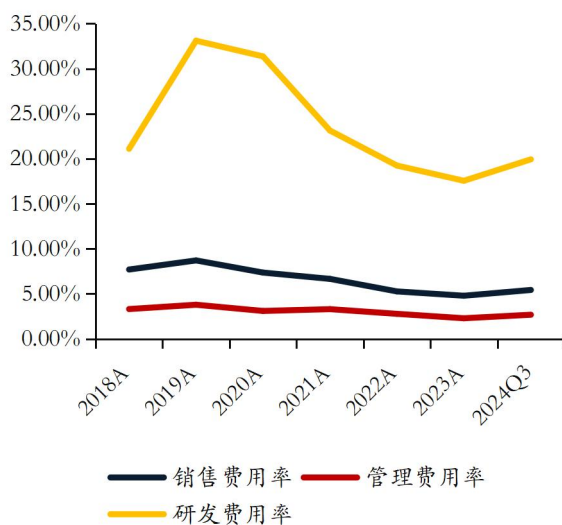
用占比为 24.68%，相比 2022 年下降 2.91 pct，公司运营效率逐步提升。2018 年至 2023 年销售费用率分别为 7.70%/8.71%/7.36%/6.66%/5.27%/4.79%，2024 年前三季度为 5.43%。2018 年至 2023 年管理费用率分别为 3.31%/3.79%/3.10%/3.30%/2.78%/2.29%，2024 年前三季度为 2.68%。公司所处行业具有研发高投入的特点，公司研发费用率 2018 年至 2023 年分别为 21.10%/33.10%/31.36%/23.13%/19.24%/17.55%，2024 年前三季度为 19.93%。公司研发支出全部费用化处理，研发费用占据了期间费用中较大的比重。

图 6、公司毛利率与净利率



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

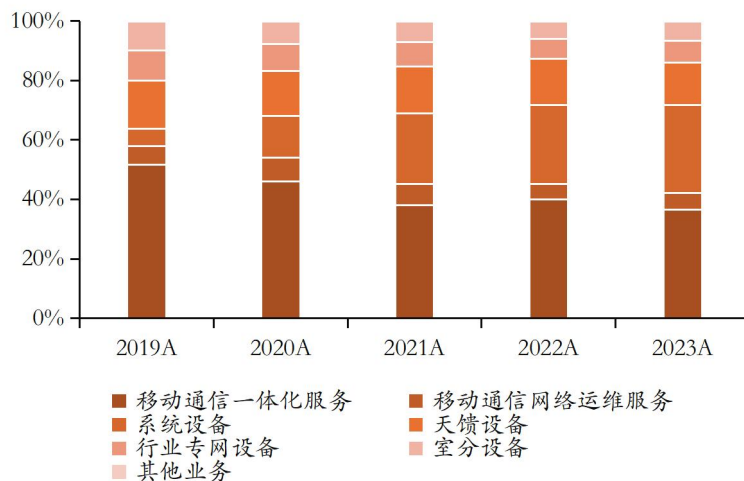
图 7、公司各项费用率



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

公司的主营业务主要包括移动通信技术服务业务与移动通信网络设备业务。移动通信技术服务业务分为移动通信一体化服务与移动通信网络运维服务。移动通信网络设备包括系统设备、天馈设备、行业专网设备、室分设备。2023 年公司移动通信一体化服务占比最高，达到 36.47%。系统设备收入占比近年来提升最快，从 2019 年占比 5.82% 提升到 2023 年占比 29.48%。

图 8、公司收入构成

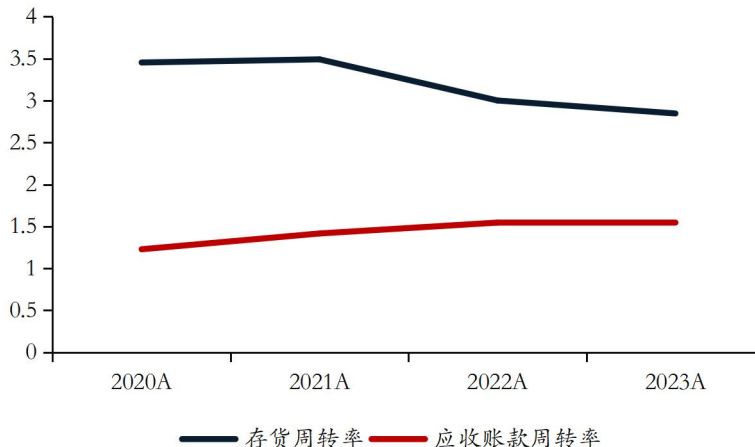


资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

2.2 应收周转率缓慢上升

信科移动的运营能力良好。公司的存货周转率近年来略有下滑，2023年为2.85。但公司应收账款周转率近年来缓慢上升，从2020年的1.23上升至2023年的1.55，反映公司回款能力持续提升。

图 9、公司存货周转率与应收账款周转率



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

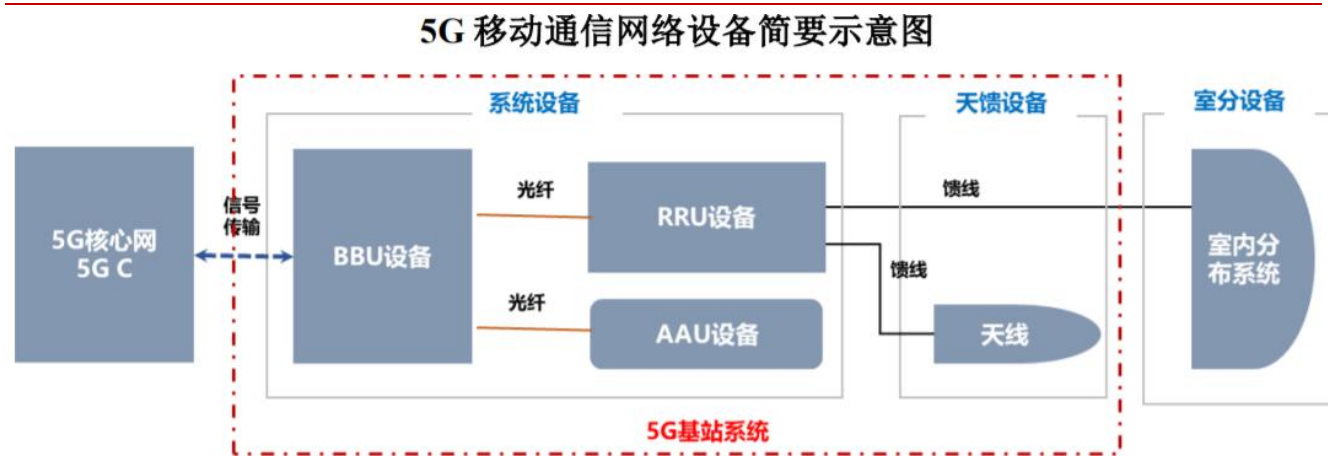
3 5G 基本盘稳固，未来持续增长

3.1 移动通信网络设备

移动通信网络设备包括接入网（基站）、承载网与核心网（电信机房）三部分，信科移动通信设备主要业务为接入网（基站）的网络设备。基站设备一般包括作为基站信号中枢的BBU基站处理单元、处理远端射频信号的

RRU、发射模拟信号的天馈设备。公司的业务包含了BBU、RRU/AAU等系统设备、以基站天线为主的天馈设备、室内分布系统以及定制化的行业专网，并随着通信技术的变迁在不停地迭代发展。

图 10、5G 运营商网络设备



资料来源：信科移动招股说明书，江海证券研究发展部

3.1.1 系统设备业务

信科移动的系统设备主要产品包括自主研发的多模BBU、AAU、以及RRU系列，均支持5G、SA双重组网以及运营商4/5G网络共建共享部署形式。公司系统设备产品适用场景覆盖了密集城区、高层楼宇、一般城市区域、乡镇农村等全场景。

表 2、公司主要系统设备

公司主要系统设备		
高性能多模BBU		支持4/5G双模；支持5G NSA、SA双重组网；支持4G TD-LTE、LTE FDD多制式网络同时工作；支持北斗/GPS/1588v2多重时钟同步方式；支持国际主流4/5G核心网网络对接。
64TR AAU系列		系列适用于密集城区、高层楼宇覆盖；支持Massive MIMO和多重节能技术；满足多种Sub 6G频段需求；具备2个25G速率的前传网络接口；支持多波束赋形技术。

<p>32TR AAU 系列</p>		<p>系列适用于一般城市区域的广覆盖场景；支持 Massive MIMO 和多重节能技术；满足多种 Sub 6G 频段需求；具备 2 个 25G 速率的前传网络接口；最大输出功率达到 320W；支持多波束赋形技术；支持远程电调技术。</p>
<p>4TR RRU 系列</p>		<p>系列适用 5G 广覆盖和深度覆盖场景；支持多重节能技术；满足多种 Sub 6G 频段需求；具备 2 个 10G/25G 速率的前传网络接口。</p>
<p>8TR RRU 系列</p>		<p>系列适用乡镇农村覆盖场景；支持多重节能技术；满足多种 Sub 6G 频段需求；具备 2 个 25G 速率的前传网络接口；支持多波束赋形技术。</p>

资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

3.1.2 天馈设备业务

公司提供可以与现有 4/5G 基站深度融合的全系列的天馈设备，具有多频段、超宽频和多波束等性能优势。公司在国内天馈市场处于行业前列，还向海外多个国家运营商提供天馈产品。

公司的天馈设备包括基站天线与室内分布器件和天线。基站天线具有多频段、多端口、多模融合的特点，可以在有限天面空间内实现共建共享。公司天线在国内市场份额多年来稳居前三。

表 3、公司主要天馈设备

公司主要天馈设备

<p>4G/5G 融合基站天线</p>		<p>受制于无线站点的天面空间的制约，多频段、多端口、多模融合的天线可以节约天面资源，在有限天面空间内实现共建共享。</p>
<p>室内分布天线</p>		<p>室内分布天线广泛应用于各种室内等场景，体积小、重量轻，安装便捷，场馆赋形天线具有优异的波束收敛与旁瓣抑制能力，覆盖范围以外信号迅速衰减，边界清晰，有效避免越区干扰。</p>
<p>室内分布无源器件</p>		<p>室内分布无源器件长期以来广泛应用于通信覆盖室内分布系统中。公司提供功分器、耦合器、合路器等无源器件，特点为金属腔体承受功率高，并支持室内/室外不同建设场景。</p>

资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

3.1.3 室分设备业务

公司的室分设备包括 Easysite 5G 拓展型、数字直放站、微功率系列、大功率皮站系列。其中 Easysite 5G 拓展型基站是面向 5G 室内场景的数字室分微站产品，由三级架构组成，包括基带单元、扩展单元、远端单元；数字直放站为一种基站信号放大拉远系统，常用于室内分布系统和室外覆盖系统；微功率系列可以双向放大多制式移动通信信号；大功率皮站则是一种瓦级蜂窝基站。

表 4、公司主要室分设备

公司主要室分设备		
<p>Easysite 5G 基带单元</p>		<p>Easysite 5G 扩展型皮基站是一款专为 5G 室内分布覆盖的中低价值场景设计的高性价比数字室内分布式微站产品。该产品由三级架构组成，包括基带单元、扩展单元和远端单元。其中，基带单元通过传输网与 5G 核心网相连，并通过光纤与扩展单元连接。扩展单元以星型连接方式，通过光电复合缆或 PoE（Power Over Ethernet）</p>

<p>Easysite 5G 拓展 单元</p>		<p>网线与远端单元连接，从而实现灵活且精确的室内分布覆盖。该 5G 扩展型皮基站支持 5G NR 以及 5G+4G 双模，能够满足运营商共建共享的需求。其具有低成本、灵活便捷、柔性化容量部署等优势，旨在为客户打造优质的 5G 室内网络环境。</p>
<p>Easysite 5G 远端 单元</p>		
<p>数字直放 站-数字光 纤</p>		<p>数字直放站是一套基站信号放大拉远系统，通常应用于中低流量的室内分布和室外覆盖场景，提供了一种成本效益高的无线覆盖解决方案，有助于提高网络建设的成本效益比。该产品具备宽频带、高功率输出能力，并采用成熟的数字预失真 (DPD) 算法及散热设计，确保了卓越的整体性能。该设备满足运营商 4/5G 共建共享需要，并且部署过程简单。针对各种不同频段和制式的网络建设需求，提供了多种型号选择。</p>
<p>数字直放 站-数字无 线</p>		
<p>微功率系 列</p>		<p>单体架构，适用个人 VIP 场景；主从机架构，专用电梯场景；三级架构，适用地停场景；无线转发，可双向放大多制式移动通信信号；系统无线耦合室外基站信号，主单元对信号进行放大覆盖，用于快速解决低业务量的封闭盲区或弱覆盖区域的信号覆盖问题，提高无线信号深度覆盖能力。</p>
<p>大功率皮 站系列</p>		<p>大功率皮站是一种瓦级蜂窝基站，通过固网宽带、IPRAN 或 PTN 等回传方式接入到 EPC 核心网，为用户提供 4G 业务。系统采用扁平化网络架构，相比传统宏基站，无需重建机房和传输网，具有快速建网、维护成本低等优点，可以满足农村等弱信号覆盖的应用场景。</p>

资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

3.1.4 行业专网业务

公司的 5G 专网分为独立部署的 5G 行业专网产品和虚拟专网模式的 5G 行业专网产品。独立部署的 5G 行业专网采用专用频率，与运营商网络物理隔离，确保安全和独立性。公司提供的解决方案包括定制化的核心网、基带处理单元和射频单元，旨在满足各行业特定需求，推动数字化转型，目前下游客户分布矿山、油田、电力、高速铁路等。

表 5、公司独立部署行业专网系列产品

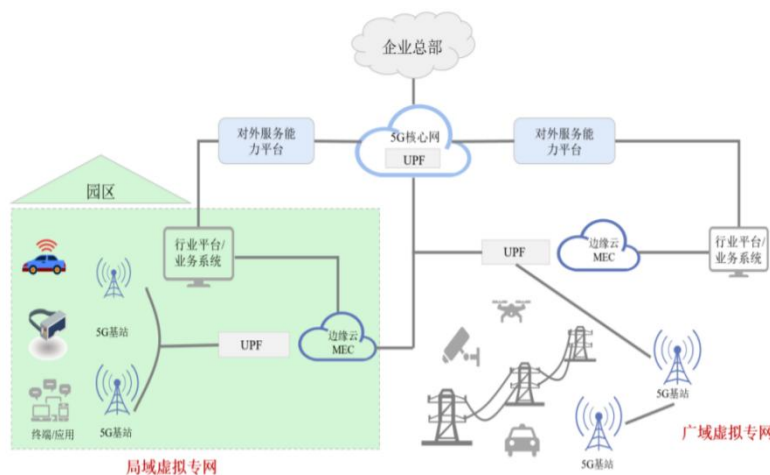
<p>公司独立部署行业专网系列产品</p>

<p>智慧矿山行业专网系列</p>	 小型化5G核心网	 5G基带处理单元	 矿用射频集中控制单元RHUB	 矿用射频拉远单元Pico RRU		
<p>智慧油田行业专网系列</p>	 多媒体调度业务网关&平台	 小型化5G核心网	 5G基带处理单元	 5G PICO射频拉远单元（防爆型）		
<p>高速铁路专网系列</p>	 大容量典型容量核心网	 小型化5G核心网	 5G基带处理单元	 5G射频拉远单元	 2G/4G/5G多模车载通信模块	 车载TAU终端

资料来源：信科移动招股说明书，江海证券研究发展部

虚拟专网模式的5G行业专网采用融合组网架构，依托网络切片与边缘计算技术，打造5G虚拟专网。网络切片技术实现了端到端的5G虚拟网络构建，并确保虚拟网络与公共网络间的逻辑及物理隔离。边缘计算技术则在特定区域如工厂、园区内提供了专属或部分专属的网络资源，以满足特定应用场景的需求。

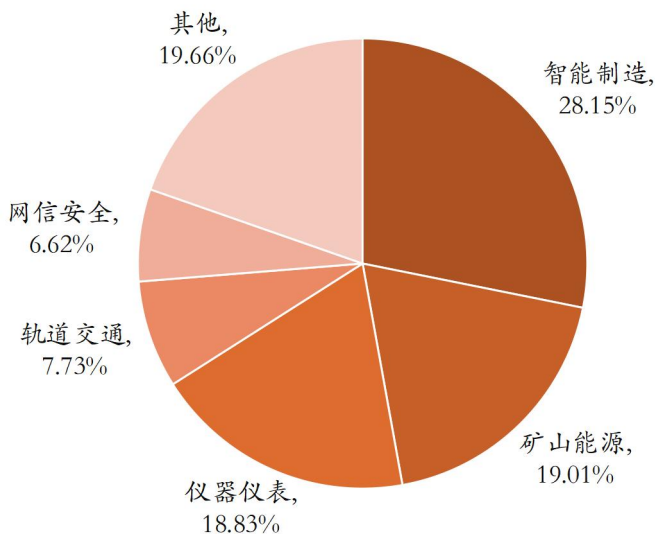
图 11、虚拟专网模式的5G行业专网架构



资料来源：信科移动招股说明书，江海证券研究发展部

公司行业专网可以满足下游各行各业的需求，提供定制化的解决方案。2021年行业专网收入智能制造行业占比最多，占比28.15%；其次为矿山能源，占比19.01%。

图 12、2021年行业专网设备收入按行业分类



资料来源：信科移动招股说明书，江海证券研究发展部

3.2 移动通信技术服务业务

公司凭借自主研发的移动通信核心技术，提供高品质的网络设备及软硬件技术服务。公司的综合解决方案涵盖从硬件到无线网络的规划、建设、优化及运维服务。技术服务与设备业务共同促进网络的高效建设和优化。公司移动通信技术服务包括移动通信一体化服务和移动通信网络运维服务。

公司作为国内移动通信技术服务的领先企业，已建立起全国性的三级服务体系，实现了跨区域、一体化的综合服务能力。在全国范围内 31 个省、市、自治区均设有分支机构，确保了全天候 7×24 小时的快速服务响应，能够为客户提供高效、专业的技术支持。

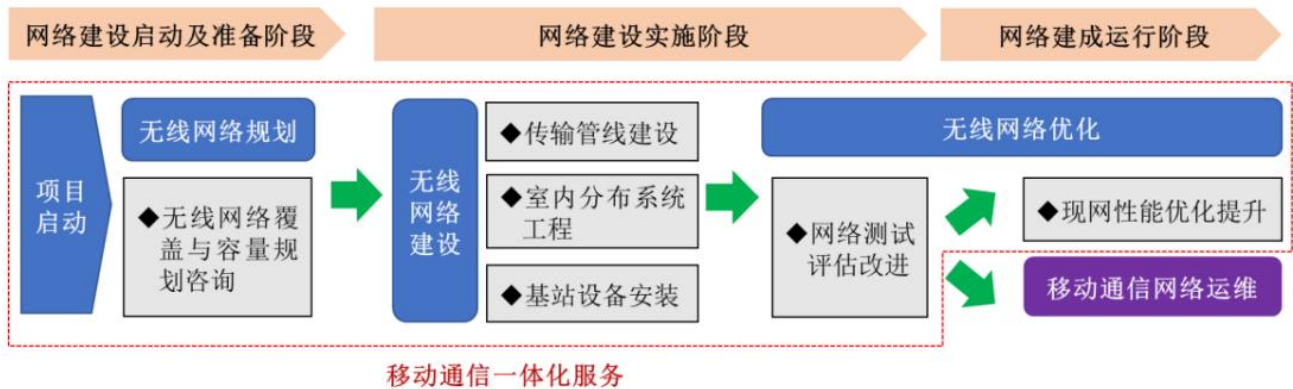
3.2.1 移动通信一体化服务提供解决方案

公司的移动通信一体化服务可以满足运营商在 4G/5G 移动通信基站及相关室内分布场景的网络部署需求。公司能提供从网络规划到工程施工的全套解决方案，包括新建或试运行阶段的网络性能测试、评估与优化改进，以及建成后运营阶段的网络性能持续优化等专业技术服务。

公司的移动通信一体化服务包含了无线网络规划、无线网络建设和无线网络优化等。无线网络规划是关键的服务环节，旨在通过专业勘测和系统设计，提供满足用户需求的最优无线网络覆盖解决方案；无线网络建设提供从勘测到设备安装的一站式服务，包括传输管线、室内系统和基站设备的建设，以建立全面的移动通信网络；移动网络优化服务通过测试和分析通信网络设备和网络指标，结合多维度数据和技术应用，提升网络性能与终端通信用户

感知。

图 13、移动通信一体化服务



资料来源：信科移动招股说明书，江海证券研究发展部

3.2.2 移动通信网络运维服务提供专业支持

公司的移动通信网络运维服务构成了确保移动通信网络安全与稳定运行的关键支柱。该服务向国内外通信运营商提供一系列专业支持，包含对移动通信网络机房环境、基站设备、传输线路及其附属设施进行运行管理、定期维护检修、故障处理及紧急情况的应急保障措施。这些综合性技术服务确保了网络的可靠性和持续性能。

表 6、公司移动通信网络运维服务

公司移动通信网络运维服务	
运行管理	基于物联网技术，对机房环境、设备和附属设施的运行状态进行实时监控，及时发现故障设备或了解故障代码并对设备维修人员提供相应的信息支持。
例行检修	定期对运营商客户中心的基站、天馈设备、室内分布系统及配套设备进行检修，保障基站、设备和传输线路的可靠性。同时，通过采集日常设备数据，分析维护公司的无线网络智能测试优化系统数据库。
故障处理	当发生故障时，及时对运营商客户中心的基站、天馈设备、室内分布系统及配套设备进行定位，并对故障进行处理。
应急保障	具体内容：对于特定地区或场所的现场设备进行看护，以确保其正常运行。同时，在特殊事件中提供无线通信保障，以减轻因突发情况造成的重大故障问题。

资料来源：信科移动招股说明书，江海证券研究发展部

3.3 5G 时代仍未结束，6G 引领未来

3.3.1 移动通信网络技术演进，5G 追求统一标准

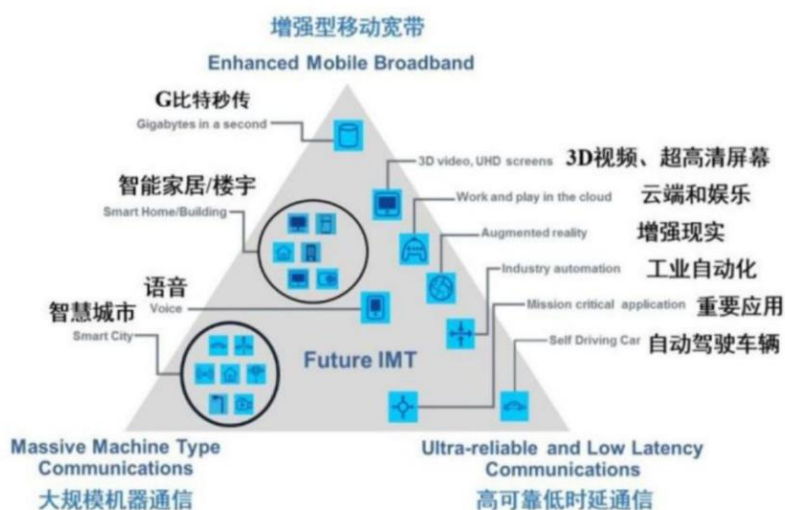
移动通信行业历年来用户数量持续上升，促进了通信系统设备制造业及其相关行业的快速发展。在技术演进的历史轨迹中，全球移动通信网络已经经历了五个重要阶段：从最初的第一代模拟技术（1G），发展到第二代数字技术（2G），再到第三代宽带数字技术（3G），然后是第四代移动互联网技术（4G），目前行业正处于第五代移动通信技术（5G）的发展阶段。

- 1) 1G 至 2G 时代：GSM 与 CDMA 相争。在 2G 之前，移动通信技术未形成大规模应用。1989 年欧洲推出 GSM 标准，核心技术为 TDMA，优点是易部署、支持国际漫游、提供语音、短信和低速数据服务。1991 年，爱立信和诺基亚在欧洲建设第一个 GSM 网络，并迅速扩展至全球。同时，高通公司发展 CDMA 技术，形成了 IS-95 标准。2G 时代，爱立信和诺基亚成为全球领先的通信设备供应商和手机制造商。中国于 1994 年引入 GSM，但市场几乎被国际巨头垄断。
- 2) 3G 时代：1996 年，欧洲成立 UMTS 论坛并联合日本等国家建立 3GPP 组织，推动全球第三代移动通信技术标准。高通代表美国推出 CDMA2000，中国企业提出 TD-SCDMA，2000 年 WCDMA、CDMA2000 和 TD-SCDMA 均被确立为 3G 国际标准。中国 3G 牌照直到 2008 年发放，中国移动部署 TD-SCDMA 网络，中国电信和中国联通部署 CDMA2000 和 WCDMA 网络。然而，近十年的等待消耗了国内 3G 产业链上大量中小型公司的投入，只有少数通信厂商坚持投入 TD-SCDMA，而爱立信、诺基亚等厂商则专注于研发全球通用的成熟的 WCDMA 技术。
- 3) 4G 时代：随着互联网的发展，移动宽带数据业务需求增长，3G 的 CDMA 技术在提升带宽和容量方面面临高复杂度。正交频分复用技术（OFDM）因能有效抗多径干扰、复杂度低且便于带宽扩展而成为优选，已在局域网中使用。2008 年，3GPP 提出长期演进技术（LTE），以 OFDM 为基础，引入多天线和 MIMO 技术提高效率和容量，有 FDD 和 TDD 两种模式适应不同频谱。2010 年，LTE FDD 和 TD-LTE 被 ITU 认定为 4G 国际标准。2013 年，中国工信部向运营商发放 4G 牌照，中国移动主推 TD-LTE，联通和电信采用 LTE FDD 融合组网。4G 时代，华为、中兴等国产厂商超越国际厂商，而摩托罗拉、阿尔卡特、朗讯等退出历史舞台。

4) 5G 时代：移动通信技术标准不统一曾导致软硬件厂商、运营商多方不便，5G 时代便开始追求全球统一标准。3G、4G 标准的制定由 ITU 定义需求，各大组织和厂商研究后在 3GPP 框架内讨论确认，最终由 3GPP 向 ITU 提案，成为通行的做法。2015 年 ITU 公布 5G 技术需求，2017 年 12 月 3GPP 冻结并发布 5G NR 首个版本，2018 年 6 月 3GPP 完成 5G NR 独立组网 (SA) 标准，标志首个国际 5G 标准诞生。移动通信技术约十年更迭一次，每次升级性能指数级提升。从 1G 到 2G 实现模拟到数字转变，支持低速数据业务；2G 到 3G 数据传输显著提升，支持移动多媒体；4G 速率再提升一个数量级。5G 以新网络架构提供更高带宽、低时延、高密度连接，开启万物互联新时代，推动数据流量激增、物联网设备连接及行业应用需求。

国际电信联盟 (ITU) 在 2015 年 9 月便对第五代移动通信技术 (5G) 的三大应用场景进行了明确界定，这包括增强型移动带宽 (eMBB)、超可靠低延迟通信 (uRLLC) 以及大规模机器类型通信 (mMTC)。具体而言，增强型移动带宽 (eMBB) 旨在支持宽带密集型应用，比如 4K/8K 分辨率的超高清视频流和 VR/AR 体验。超可靠低延迟通信 (uRLLC) 的应用范畴包含对可靠性和即时响应有极高要求的场合，例如远程控制的机器人或自动驾驶车辆。而大规模机器类型通信 (mMTC) 则着眼于支撑大量的低数据率物联网设备连接，以实现智能化管理和服务。

图 14、5G 技术三大应用场景



资料来源：国际电信联盟 ITU，信科移动招股说明书，江海证券研究发展部

3.3.2 5G 行业仍有增长，用户规模不断壮大

从 5G 正式商用以来，国内 5G 用户规模不断壮大。2021 年 1 月国内 5G 用户规模为 3.44 亿，经过快速增长后至 2024 年 2 月国内 5G 用户人数已超过 13.9 亿人。

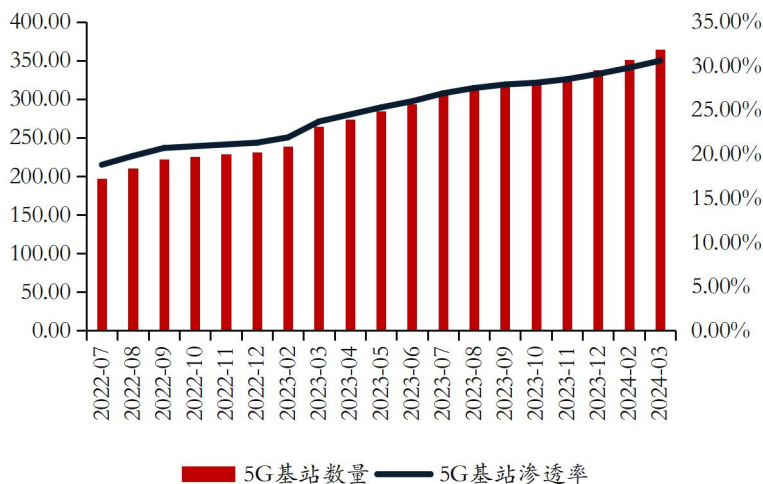
图 15、三大运营商 5G 移动电话用户数量（百万户）



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

国内 5G 基站部署数量近年来呈持续增长态势，截至 2024 年 3 月我国 5G 基站数量已达到 364.7 万座，预计此趋势未来将延续。5G 基站渗透率也表现逐年递增的趋势，从 2022 年 7 月的 18.8% 显著上升至 2024 年 3 月的 30.6%。我们预计 5G 基站的建设将持续活跃，市场渗透率有望得到进一步的提高。

图 16、5G 基站数量（万座）与渗透率



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

5G 基站的建设近年来依旧在持续，2024 年 2 月-3 月 5G 新增数量分别为 13.2 万座与 13.8 万座。虽然新增 5G 基站数量有所波动，但是每月依旧保持新增一定数量的 5G 基站。

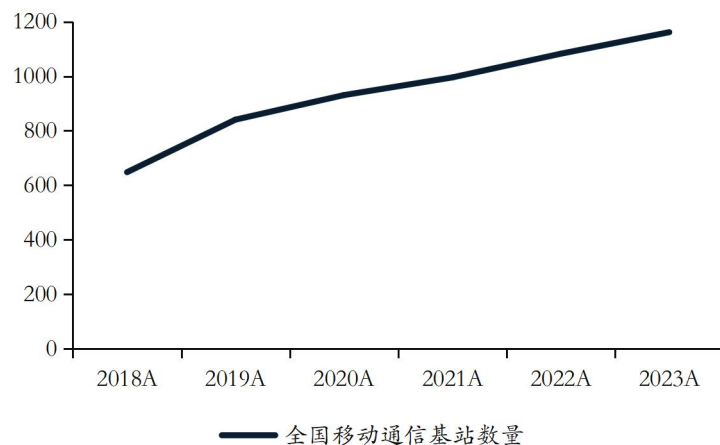
图 17、当月新增 5G 基站（万座）



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

我国移动通信基站总数量近年来持续保持增长，从 2018 年的 648 万个提升到 2023 年的 1162 万个，5 年 CAGR 为 12.39%。通信基站数量仍持续保持增长，行业增量依旧存在。

图 18、全国移动通信基站数量（万座）



资料来源：工信部，江海证券研究发展部

5G 的商业化进程预计将遵循逐步推进的模式。市场发展预期将保持稳定增长，而非经历剧烈波动，展现出持久稳健的发展态势。在 5G 网络部署的初期阶段，运营商进行了大规模的建设活动，特别是在 2019 至 2025 年

期间，这一阶段主要聚焦于满足消费者需求的 ToC 端网络建设，目标是实现对农村及偏远地区的覆盖，建立全国性的高容量、深度覆盖网络，以中低频组网为主要手段。

预计 2025 年后，预计 5G 网络将承载更多的移动互联网业务量，并应对垂直应用场景及物联网设备连接数量的显著增加。随着 5G 的推进和普及，预计将催生包括车联网（V2X）、工业互联网，以及以智能家居和智慧城市为核心的多样化应用场景的快速发展。这些领域的成长将推动实现物联网（IoT）终端设备的数量预期将达到新的高度，实现“万物互联”的新局面。由于低频段带宽的限制，5G 网络将需要支持更宽的中频和高频段扩容，可能包括利用毫米波频段进行热点补充。高频谱资源的丰富性和基站密度的增加将有助于应对未来流量大幅增长的需求。未来 5G 在不同行业垂直应用将成为 5G 网络建设的主动动力。企业级（B2B）网络部署预计将主导未来的投资趋势，而小型基站的热点扩容也将长期持续。

3.3.3 边缘计算与 6G 新技术引领发展

未来包括 5G-Advance、边缘计算、6G 等新技术的导入也会促进移动通信行业的发展。

5G-Advanced: 3GPP PCG 第 46 次会议于 2021 年 4 月确定了 5G 的演进版本命名为 5G-Advanced，并计划在 2022 年初开始相关的标准化工作。预期 5G-Advanced 将主要促进 5G 在各个垂直行业的规模化扩展，并在行业转型与创新发展中扮演关键角色，以实现 5G 的全部潜力。

边缘计算: 边缘计算是一种分布式计算模式，通过在网络边缘进行数据处理和存储，实现低延迟、成本效益的智能服务。边缘计算对减少数据中心成本、缓解云端瓶颈、降低终端设备成本及能耗都至关重要，并满足行业专网的关键需求，如快速连接、实时处理等。随着 5G 推广，边缘计算被视为支持 5G 在垂直行业应用落地的关键技术之一，成为行业专网核心技术之一，将吸引众多市场参与者，深刻影响 5G 产业生态。

6G 技术: 5G 技术标准发布和市场化的快速发展后，学术界、产业界和标准化组织开始探索 6G 的愿景和技术。工信部于 2019 年组建了 6G 研究组，并在年底改名为 IMT-2030（6G）推进组。2020 年 2 月，国际电信联盟无线电通信部门（ITU-R）的 5D 工作组也启动了针对 2030 年的 6G 研究。目前，6G 研发处于初期阶段，预计在 2025 年后开始预研和国际标准化工作，并可能在 2030 年前后实现商用。6G 预期将实现人与人、人与物、物与物的高效智能连接，构建精确反映物理世界状态的数字世界，推动人机物互联、

现实与虚拟融合。

4 卫星互联网星辰大海，公司参与相关标准制定

4.1 卫星互联网行业市场广阔，期待星地融合通信

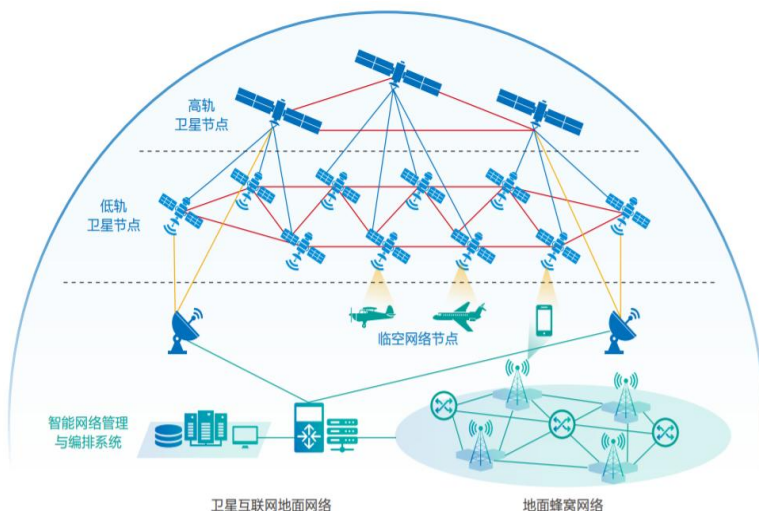
传统的卫星通信技术是一种利用地球表面的无线电通信站以及人造卫星作为中继站进行通信的方式。其优势在于具有较大的通信容量、较远的通信距离、广泛的覆盖面积、灵活的组网方式以及稳定的性能和较高的可靠性。因此，卫星通信在各个领域得到了广泛的应用。传统的卫星通信系统主要由通信卫星、地球站、监测管理系统和卫星测控系统组成。地球站负责向空间中的卫星发送和接收信号。电视卫星通常接收来自基站的信号，并将其广播到大量接收站。

卫星通信系统根据运行轨道的高度可分为不同类型，包括低轨道（LEO）卫星、中轨道（MEO）卫星、高轨道（GEO）卫星。

- 低轨道（LEO）卫星通信系统：低地球轨道（LEO）卫星，体积较小，运行在距离地表 500 至 2000 公里的轨道上。具备较低的传输时延、较小的覆盖范围、较低的链路损耗和功耗特点。
- 中轨道（MEO）卫星通信系统：中地球轨道（MEO）卫星，运行在距离地表 2000 至 20000 公里的轨道上。这类卫星在传输时延、覆盖范围、链路损耗和功耗方面，表现优于 LEO 卫星但逊于 GEO 卫星。
- 高轨道（GEO）同步卫星通信系统：地球同步轨道（GEO）卫星，运行在距离地表 35800 公里的地球同步静止轨道上。GEO 卫星通信系统技术成熟，但由于其较长的传播时延和较大的链路损耗，通常不适用于对时延敏感的通信领域。

未来随着卫星互联网的发展，星地融合通信网络或将逐步实现。星地融合通信网络是一个立体的，由地面网络、近空间网络和天基网络构成的通信系统。地面部分包括基站、卫星信关站及核心网络；近空间部分则涵盖无人机和临空平台；而天基部分则由不同轨道的卫星组成。该网络通过统一的架构和技术标准，整合无线访问和传输技术，以及星地协同的资源与业务管理，为各类通信设备提供宽带或窄带服务，满足用户在各种场景下的通信需求。星地融合通信网络实现了卫星通信与地面移动通信的深度结合，推动行业健康进步。

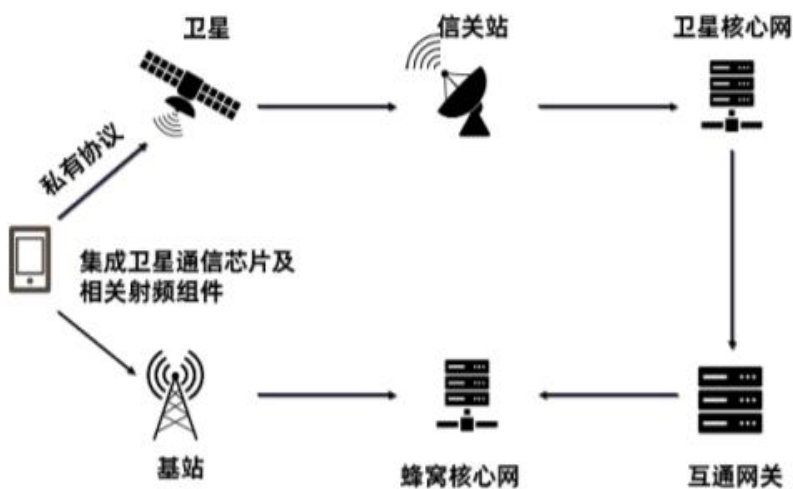
图 19、星地融合通信网络



资料来源：中国信科&中信科移动《2023 星地融合通信白皮书》，江海证券研究发展部

近年来，低轨（LEO）卫星互联网的迅猛发展，对传统卫星通信产生了巨大冲击。海外低轨卫星互联网应用已初具规模。卫星公司如 SpaceX、AST SpaceMobile、Lynk 均在探索并部署低轨卫星互联网建设。应用场景包括低轨卫星与手机直连，并与移动运营商建立合作关系。传统的卫星通信主要被政府、军事部门、专业机构以及专业人士所使用。随着人类活动空间的不断扩大，卫星通信技术正在逐步普及到普通个人用户。以手机为核心的个人移动通信业务和应用场景，通过增加卫星通信芯片可以实现直连卫星的能力。手机若能够灵活地接入卫星和地面网络，无需依赖专用的卫星通信终端，这将有助于提升手机用户的体验以及增加适用范围。目前 SpaceX 通过与 T-Mobile 和 Optus 等运营商合作推出星链直连手机业务。AST SpaceMobile 公司与 AT&T 运营商合作，使用户可以通过卫星实现双向语音通话。

图 20、终端手机直连模式



资料来源：中国联通天地一体融合通信愿景白皮书，江海证券研究发展部

低轨卫星互联网的其他应用场景包括交通运输场景中车辆、火车、船舶数据互联；航空航海场景中飞机和船舶与地面互联，以及向乘客提供网络接入服务；电信场景中以较低成本为边远地区、海岛、海上平台提供宽带接入业务与卫星中继业务；物联网场景中以低成本为物联网终端提供服务；导航和航天场景中为用户提供定位和更强大的导航增强业务，同时也可以支持航天相关信息传输业务；应急救援场景中可以向个人用户预报自然灾害、提供灾民卫星通信、提供救灾应急指挥通信等。

卫星数量：我国各家集团公司均有计划发射卫星。中国星网的“GW”星座项目一共计划发射 12992 颗卫星。垣信卫星，实控人为上海市国有资产监督管理委员会，规划了“G60 星链”，计划包含了 12000 多颗组网卫星，其中一期的 1296 颗卫星计划在 2027 年前完成部署。其他公司如航天科工、中国电科、吉利、国电高科、银河航天均有卫星发射计划。未来国内公司计划发射共计 26000 余颗卫星。以单颗卫星制造成本 2500 万元计算，并假设每年发射数量超过 400 颗，则未来多年内国内卫星制造相关市场规模均可达百亿以上。

表 7、我国主要卫星项目规划

集团公司	星座项目	发射计划
中国星网	GW	一共计划发射 12992 颗卫星。
垣信卫星	G60	包含了 12000 多颗组网卫星，其中一期的 1296 颗卫星计划在 2027 年前完成部署。
航天科技	鸿雁	由 54 颗主星和 300 余颗低轨小卫星从星组成。
航天科工	虹云	计划发射 156 颗卫星，将在距地面 1000 公里的轨道上组网运行。
	超低轨通遥一体卫星星座	预计 2027 年完成 192 颗星在轨组网，2030 年完成 300 颗星在轨组网运行。
中国电科	天象	低轨接入网规划有 60 颗综合卫星与 60 颗宽带卫星。
吉利	吉利未来出行星座	预计 2025 年将完成星座一期 72 颗卫星的组网部署，二期将扩展至 168 颗卫星。
国电高科	天启	计划发射 38 颗低轨卫星。
银河航天	银河 Galaxy	计划在低轨部署 650 颗小卫星。

资料来源：新华社，中国航天科技集团，国家航天局，中国日报，经济观察报，新浪科技，澎湃新闻，证券时报，江海证券研究发展部

4.2 公司在卫星互联网市场布局众多

公司在卫星互联网布局众多，在星地融合领域实施了战略性部署。在推动 5G NTN 的国内外标准化过程中，公司为多个标准立项项目的牵头单位。

公司成为 5G 卫星通信标准化进程的关键贡献者，并深度参与了我国卫星互联网基础设施的建设工作。

公司在去年参加了基于中星 26 高通量卫星的 NTN 技术试验。在 IMT-2020 (5G) 推进组的 5G NTN 工作组领导下，中国信通院、中国卫通和中信科移动完成了基于中星 26 卫星的 5G NTN 端到端在轨测试，测试验证了 NTN 技术在高轨道卫星场景的网络架构、接口协议和业务性能的可行性。中星 26 卫星作为国内首颗超百 G 容量的 Ka 频段高通量卫星，支持各类终端高速宽带接入。信科移动开发了 5G NTN 样机设备，包括终端和核心网等，推动技术迭代，中国信通院则建立了精确高效的在轨试验验证系统。

公司还深度参与了《卫星国际移动通信 (IMT) 未来技术趋势》，卫星 IMT 为 6G 的重要方向之一。该项目作为国际电信联盟无线电局 (ITU-R) 立项的首个面向 6G 卫星的研究项目，内容包括手机直连卫星、星上处理、星间链路、高低轨卫星协同、星地频谱共享技术等。

5 盈利预测及估值

5.1 盈利预测

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 76.25、81.62、89.04 亿元，同比-2.85%、7.04%、9.09%，归母净利润分别为-2.72、-1.06、0.18 亿元。公司 2026 年预计扭亏为盈，并且 2024-2026 年归母净利润分别预计同比+23.95%、61.07%、116.57%。

核心假设：

1) 移动通信网络设备业务：移动通信基站数量 2018-2023 年 CAGR 为 12.39%，并且截至 2024 年 3 月份 5G 基站渗透率只达 30.6%。随着 5G 基站渗透率的增长与 5G 用户用户的不断扩大，未来行业有望继续保持增速。并且 6G 目前研发处于初期阶段，预计在 2025 年后开始预研和国际标准化工作，并可能在 2030 年前后实现商用，预计移动通信网络设备或将在 2025 年后迎来新一波更新换代，届时行业增速或将进入上升通道。因此假设公司 2024-2026 年设备端业务营收同比增速分别为-3%/8%/10%。移动通信网络设备业务由于市场较为成熟，假设市场充分竞争后公司 2024-2026 年毛利率分别为 28%、27.50%和 26%。

2) 移动通信技术服务业务：公司移动通信技术服务业务预计保持稳健增长。因通信技术服务业务主要服务于新增与存量基站且公司具备一定竞争力，假设 2024 年下降 3%后 2025-2026 年均同比保持 5%的增长。业务毛利率历来稳定在 11%左右，假设 2024-2026 年毛利率保持在 11%。

3) 其他业务：目前国内卫星互联网行业处于起步快速发展阶段，我们预计未来多年内国内卫星制造相关市场规模均可达百亿以上。假设随着卫星互联网业务逐渐放量，2024-2026 年其他业务收入分别为 0.25 亿、0.50 亿、1.50 亿。假设 2024 年-2026 年毛利率随着业务规模效应增长，分别为 12%、13%、15%。

表 8、公司收入结构及毛利预测

产品类别		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
移动通信网络设备	营业收入 (亿元)	30.89	37.78	45.21	43.85	47.36	52.09
	增长率	49.42%	22.32%	19.66%	-3%	8%	10%
	毛利率	14.88%	26.74%	28.86%	28.00%	27.50%	26.00%
移动通信技术服务	营业收入 (亿元)	25.65	31.27	33.15	32.15	33.76	35.45
	增长率	4.68%	21.92%	5.99%	-3%	5%	5%
	毛利率	11.78%	11.81%	11.03%	11.00%	11.00%	11.00%
其他	营业收入 (亿元)	0.12	0.14	0.13	0.25	0.50	1.50
	增长率	22.61%	20.73%	-6.91%	89%	100%	200%
	毛利率	11.78%	15.38%	11.03%	12%	13.00%	15.00%
合计	营业收入 (亿元)	56.66	69.19	78.48	76.25	81.62	89.04
	增长率	25.15%	22.13%	13.43%	-2.85%	7.04%	9.09%
	营业成本 (亿元)	48.98	55.34	61.74	60.41	64.82	71.37
	毛利 (亿元)	7.68	13.85	16.74	15.84	16.80	17.67

资料来源：公司公告，江海证券研究发展部

5.2 估值及建议

我们选取同行业公司中兴通讯、盛路通信、通宇通讯作为参照。截至 2024 年 12 月 30 日，根据 iFinD 机构一致预期，相关公司 2024-2026 年平均 PS 分别为 3.92、3.40 和 2.97 倍。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 76.25、81.62、89.04 亿元，对应 PS 分别为 2.51、2.34 和 2.15 倍，公司 2024 年预计估值低于板块均值。随着 5G 基地的持续建设以及卫星互联网行业的逐步发展，公司业绩将逐渐转好，预计 2024 年公司实现营业收入 76.25 亿元，同时预计 2026 年将扭亏为盈。结合公司 2024 年预计收入与行业平均 PS，给予公司 3.4 倍 PS，目标市值为 259.26 亿元，目标价格 7.58 元。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

表 9、可比公司估值

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)				PS (倍)			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
000063.SZ	中兴通讯	1242.51	1281.96	1362.22	1453.80	1.09	1.41	1.33	1.25
002446.SZ	盛路通信	11.87	11.24	13.51	16.37	3.75	4.76	3.96	3.27
002792.SZ	通宇通讯	12.94	13.70	15.57	17.43	5.44	5.59	4.92	4.39
	算术平均值					3.43	3.92	3.40	2.97

688387.SH	信科移动	78.48	76.25	81.62	89.04	2.43	2.51	2.34	2.15
-----------	------	-------	-------	-------	-------	------	------	------	------

资料来源：iFinD，江海证券研究发展部（注：可比公司数据来自于iFinD一致预期）

6 风险提示

5G 建设放缓的风险。若 5G 建设未来放缓，或将影响到公司主体移动通信网络设备业务与移动通信技术服务业务。

通信技术推广不及预期的风险。若通信行业未来相关技术如 6G 技术等推广不及预期，或将影响到公司部分业务。

卫星互联网行业发展不及预期的风险。若卫星互联网行业发展不及预期，发射卫星数量不及计划数量，相关产业链需求则会减弱，或公司相关业务的收入。

卫星互联网行业竞争加剧的风险。若卫星互联网行业发展迅速，相关产业链吸引众多新玩家加入，或将影响行业竞争格局。

宏观经济风险。若宏观经济风险出现，或将影响公司整体业务收入。

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14164	13389	13092	15316	14963
现金	5399	3864	4934	4876	5191
应收票据及应收账款	4894	5725	4737	6390	5759
其他应收款	195	181	230	196	267
预付账款	18	29	30	29	34
存货	2233	2106	1914	2478	2358
其他流动资产	1425	1485	1247	1345	1354
非流动资产	1047	1048	945	913	874
长期股权投资	11	7	-6	-16	-26
固定资产	476	464	383	366	354
无形资产	148	142	136	130	119
其他非流动资产	412	435	433	433	428
资产总计	15210	14438	14037	16229	15837
流动负债	7064	7049	7050	9443	9136
短期借款	881	688	784	2800	1712
应付票据及应付账款	5230	5184	5466	5845	6581
其他流动负债	953	1177	800	798	844
非流动负债	1126	719	585	488	386
长期借款	790	400	256	161	59
其他非流动负债	336	319	330	327	327
负债合计	8190	7768	7635	9931	9522
少数股东权益	110	111	116	117	117
股本	3419	3419	3419	3419	3419
资本公积	11837	11835	11835	11835	11835
留存收益	-8418	-8776	-9043	-9147	-9130
归属母公司股东权益	6911	6558	6286	6181	6198
负债和股东权益	15210	14438	14037	16229	15837

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-612	-842	1113	-1860	1525
净利润	-661	-351	-267	-104	17
折旧摊销	128	80	93	101	112
财务费用	20	4	-64	-20	-0
投资损失	-33	-43	-37	-38	-38
营运资金变动	-457	-965	1200	-1894	1419
其他经营现金流	392	432	188	95	15
投资活动现金流	-1249	-157	296	-135	-20
资本支出	84	107	-14	83	84
长期投资	-1200	-100	14	9	10
其他投资现金流	34	50	268	-61	54
筹资活动现金流	3803	-517	-339	-95	-110
短期借款	2	-193	96	2016	-1089
长期借款	293	-390	-144	-95	-102
普通股增加	684	0	0	0	0
资本公积增加	3328	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-503	68	-290	-2016	1081
现金净增加额	1952	-1509	1071	-2090	1395

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6919	7848	7625	8162	8904
营业成本	5534	6174	6041	6482	7137
营业税金及附加	24	30	29	31	34
销售费用	365	376	381	367	312
管理费用	192	180	195	171	160
研发费用	1332	1377	1357	1388	1478
财务费用	20	4	-64	-20	-0
资产和信用减值损失	-292	-326	-191	-98	-18
其他收益	157	218	198	205	202
公允价值变动收益	5	2	2	3	2
投资净收益	33	43	37	38	38
资产处置收益	0	1	1	1	1
营业利润	-644	-356	-268	-109	9
营业外收入	3	19	12	13	14
营业外支出	4	6	6	6	6
利润总额	-645	-342	-262	-102	17
所得税	17	9	6	2	-0
净利润	-661	-351	-267	-104	17
少数股东损益	12	6	4	2	-0
归属母公司净利润	-674	-357	-272	-106	18
EBITDA	-482	-255	-235	-23	129
EPS (元)	-0.20	-0.10	-0.08	-0.03	0.01

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	22.1	13.4	-2.8	7.0	9.1
营业利润(%)	44.9	44.8	24.8	59.3	108.3
归属于母公司净利润(%)	43.1	47.0	23.9	61.1	116.6
获利能力					
毛利率(%)	20.0	21.3	20.8	20.6	19.8
净利率(%)	-9.6	-4.5	-3.5	-1.3	0.2
ROE(%)	-9.4	-5.3	-4.2	-1.7	0.3
ROIC(%)	-7.0	-4.1	-4.4	-1.3	0.2
偿债能力					
资产负债率(%)	53.8	53.8	54.4	61.2	60.1
净负债比率(%)	-47.0	-31.7	-56.5	-25.9	-49.7
流动比率	2.0	1.9	1.9	1.6	1.6
速动比率	1.7	1.6	1.6	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.20	-0.10	-0.08	-0.03	0.01
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.18	-0.25	0.33	-0.54	0.45
每股净资产(最新摊薄)	2.02	1.92	1.84	1.81	1.81
估值比率					
P/E	-31.2	-58.9	-77.5	-199.1	1201.2
P/B	3.0	3.2	3.4	3.4	3.4
EV/EBITDA	-34.5	-69.7	-70.2	-812.3	131.4

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

分析师介绍

姓名：屈雄峰

从业经历：多年证券投研经验，拥有券商及私募基金从业经历，2020 年加入江海证券，对多个成长行业有长期跟踪研究。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。