

千帆星座核心供应商，商业航天通信业务有望爆发

上海瀚讯(300762)

电信运营/信息技术

■ 上海瀚讯首次覆盖报告

姓名	电话	邮箱	登记编号
杨天昊(分析师)	010-83939791	yangtianhao@gtht.com	S0880523080010
蔡天舒(研究助理)	010-83939788	caitianshu@gtht.com	S0880126050024
杨林(分析师)	021-23183969	yanglin2@gtht.com	S0880525040027
钟明翰(分析师)	021-38031383	zhongminghan@gtht.com	S0880526070012

本报告导读:

上海瀚讯公司首次覆盖，目标价 43 元，给予“增持”评级。公司是千帆星座通信分系统的核心供应商，受益于低轨卫星互联网建设提速，商业航天通信业务有望爆发。

投资要点:

- 首次覆盖给予“增持”评级，目标价 43 元。公司是千帆星座通信分系统的核心供应商，受益于低轨卫星互联网建设提速，商业航天通信业务有望爆发。我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 6.98/9.74/14.27 亿元，EPS 分别为 0.04/0.18/0.40 元。考虑到公司为千帆星座通信分系统核心供应商，在商业航天领域具有稀缺性，综合 PS 和 PB 估值法，目标价 43 元，给予“增持”评级。
- 深耕特种专网宽带通信，国防需求托底稳健增长。公司主要以专网 4G/5G 通信装备的研制、生产和售后服务为主，专注于陆、海、空、天领域行业用户的行业应用，提供专网宽带移动通信系统的设备及整体解决方案，已形成在 5G 时代的“芯片-模块-终端-基站-系统”的全产业链布局。受益于国防信息化建设的推进，特种专网宽带移动通信业务有望保持稳健增长，构成公司业绩基本盘。
- 千帆星座核心供应商，商业航天通信业务有望爆发。公司是千帆星座通信系统的核心供应商，面向卫星集成商和卫星星座运营商提供包括低轨卫星星载通信载荷、地面通信设备及配套测试系统等低轨卫星通信系统的整体解决方案。受益于低轨卫星互联网建设提速，商业航天通信业务有望快速放量。
- 定增落地加码 AI 无人协同赛道，打开长期成长空间。2026 年公司 7.46 亿元定增落地，募投用于大规模无人协同异构神经网络研制及产业化项目、异构专用智能机器人研制及产业化项目、“AI+有无人协同认知决策系统”研发项目。
- 催化剂：国内火箭运力释放、可回收技术突破，加速千帆星座组网进程，公司商业航天订单实现交付落地。
- 风险提示：卫星发射进度不及预期风险；下游市场采购的波动不可预期；公司持续亏损风险；募投项目不及预期风险。

财务摘要(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	353	503	698	974	1,427
(+/-)%	13.0%	42.2%	38.8%	39.6%	46.5%
净利润(归母)	-124	-122	24	117	259
(+/-)%	34.7%	1.6%	119.4%	397.7%	120.7%
每股净收益(元)	-0.19	-0.19	0.04	0.18	0.40
净资产收益率(%)	-5.2%	-5.3%	0.8%	3.7%	7.5%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	—	—	873.12	175.44	79.48

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

首次覆盖

评级

增持

目标价格(元):

43.00

当前价格: (元)

31.68

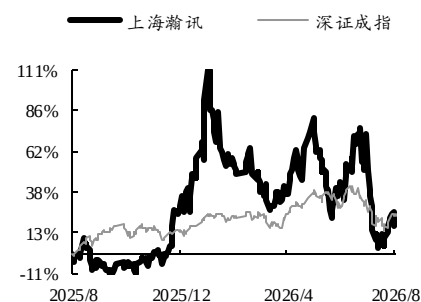
交易数据

52 周内股价区间(元)	23.43-55.73
总市值(百万元)	20,603
总股本/流通 A 股(百万股)	650/628
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0

资产负债表摘要(LF)

股东权益(百万元)	2,273
每股净资产(元)	3.49
市净率(现价)	9.1
净负债率	-6.20%

52周股价走势图

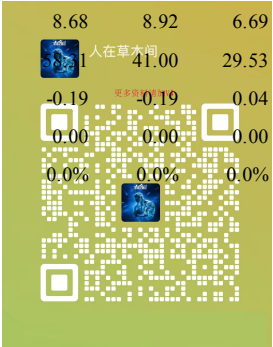


升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-21%	-31%	20%
相对指数	-19%	-20%	-4%

财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,349	644	1,124	1,454	2,082	营业总收入	353	503	698	974	1,427
交易性金融资产	66	722	1,068	1,068	1,068	营业成本	200	337	394	567	853
应收账款及票据	948	1,014	948	1,023	1,099	税金及附加	3	3	3	5	7
存货	369	488	436	626	941	销售费用	30	32	29	29	29
其他流动资产	82	105	166	204	268	管理费用	60	68	49	49	43
流动资产合计	2,815	2,973	3,742	4,375	5,458	研发费用	202	227	195	195	200
长期投资	32	29	29	29	29	EBIT	-182	-198	16	122	293
固定资产	377	376	462	535	550	其他收益	28	27	35	39	43
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	3	0	0	0
无形资产及商誉	203	189	136	83	31	投资收益	-16	4	3	3	3
其他非流动资产	232	341	363	359	359	财务费用	-25	-12	-12	-20	-22
非流动资产合计	843	934	989	1,007	968	减值损失	-68	-60	-52	-52	-52
总资产	3,658	3,907	4,731	5,382	6,426	资产处置损益	0	0	0	0	0
短期借款	731	1,043	1,053	1,353	1,753	营业利润	-172	-179	25	139	311
应付账款及票据	261	409	478	688	1,035	营业外收支	2	3	3	3	3
一年内到期的非流动负债	49	7	7	7	7	所得税	-49	-25	4	21	47
其他流动负债	77	76	54	73	103	净利润	-120	-152	24	121	267
流动负债合计	1,118	1,534	1,591	2,121	2,898	少数股东损益	3	-30	1	4	8
长期借款	98	0	0	0	0	归属母公司净利润	-124	-122	24	117	259
应付债券	0	0	0	0	0						
租赁负债	5	2	2	2	2	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
其他非流动负债	28	27	23	23	23	ROE(摊薄,%)	-5.2%	-5.3%	0.8%	3.7%	7.5%
非流动负债合计	131	29	26	26	26	ROA(%)	-3.4%	-4.0%	0.6%	2.4%	4.5%
总负债	1,249	1,563	1,617	2,146	2,923	ROIC(%)	-3.9%	-5.0%	0.3%	2.3%	4.7%
实收资本(或股本)	628	628	650	650	650	销售毛利率(%)	43.3%	33.0%	43.5%	41.8%	40.2%
其他归母股东权益	1,746	1,681	2,428	2,545	2,805	EBIT Margin(%)	-51.4%	-39.4%	2.3%	12.6%	20.5%
归属母公司股东权益	2,374	2,309	3,078	3,196	3,455	销售净利率(%)	-34.1%	-30.2%	3.5%	12.4%	18.7%
少数股东权益	35	35	36	40	48	资产负债率(%)	34.2%	40.0%	34.2%	39.9%	45.5%
股东权益合计	2,408	2,344	3,114	3,235	3,502	存货周转率(次)	0.6	0.8	0.9	1.1	1.1
总负债及总权益	3,658	3,907	4,731	5,382	6,426	应收账款周转率(次)	0.4	0.5	0.7	1.0	1.4
						总资产周转率(次)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
						净利润现金含量	0.9	-0.4	10.2	1.6	1.3
现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资本支出/收入	44.5%	17.7%	20.4%	13.2%	5.4%
经营活动现金流	-107	44	242	188	346	EV/EBITDA	—	—	173.64	86.76	49.36
投资活动现金流	-259	-827	-485	-125	-74	P/E(现价&最新股本摊薄)	—	—	873.12	175.44	79.48
筹资活动现金流	329	103	724	267	357	P/B(现价)	8.68	8.92	6.69	6.45	5.96
汇率变动影响及其他	0	0	0	0	0	P/S(现价)	41.00	29.53	21.15	14.44	
现金净增加额	-37	-681	480	329	629	EPS-最新股本摊薄(元)	-0.19	-0.19	0.04	0.18	0.40
折旧与摊销	77	90	102	114	118	DPS-最新股本摊薄(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资本变动	-120	51	52	-126	-129	股息率(现价,%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资本性支出	-157	-89	-142	-128	-77						

资料来源: Wind, 国泰海通证券研究



目录

1. 盈利预测与投资建议	4
1.1. 盈利预测	4
1.2. 估值分析	5
2. 公司深耕特种宽带移动通信，商业航天业务有望爆发	6
3. 公司高度重视创新研发，积极拓展新业务	9
3.1. 公司现已布局特种专网宽带移动通信+商业航天通信+智能特种应用三大方向	9
3.2. 公司专注于特种专网宽带移动通信领域，是千帆星座通信载荷的核心供应商	12
3.3. 公司多年深耕无线移动通信技术，在相关领域具有较强先发优势	13
4. “十五五”国防建设+商业航天双赛道高景气上行	13
4.1. 我国人均国防支出水平相对较低，国防信息化与智能化是主要方向	13
4.2. 我国商业航天行业迎来快速建设期，卫星通信系统应用前景广阔	15
4.3. 数据链系统加速实现信息共享与协同作战，并向大规模异构神经网络方向演进	16
5. 风险提示	16

1. 盈利预测与投资建议

1.1. 盈利预测

首次覆盖给予“增持”评级，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 6.98/9.74/14.27 亿元，EPS 分别为 0.04/0.18/0.40 元。考虑到公司为千帆星座核心供应商，在商业航天领域具有稀缺性，综合 PS 和 PB 估值法，目标价 43 元，给予“增持”评级。

关键假设：

- 受益于国防信息化建设的推进，公司深耕特种专网移动宽带领域，专用移动宽带业务保持稳健增长。
- 受益于低轨卫星互联网建设提速，公司作为千帆星座通信载荷等高价值量环节的核心供应商，商业航天通信业务有望快速放量。

基于上述假设，我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 6.98 亿元、9.74 亿元和 14.27 亿元，同比分别增长 38.84%、39.62%和 46.47%。

按产品划分：

- 1) 预计宽带移动通信设备业务 2026-2028 年增速为 40.50%/40.34%/46.92%；
- 2) 预计其他业务 2026-2028 年增速为 20.00%/30.00%/40.00%。

表1: 分业务营收预测（百万元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	353.33	502.55	697.75	974.20	1,426.92
yoy	12.97%	42.23%	38.84%	39.62%	46.47%
毛利	152.91	165.89	303.81	407.20	574.32
毛利率	43.28%	33.01%	43.54%	41.80%	40.25%
宽带移动通信设备					
收入	327.00	461.89	648.97	910.77	1338.12
增长率%	11.48%	41.25%	40.50%	40.34%	46.92%
毛利	133.26	148.14	282.34	379.30	535.25
毛利率	40.75%	32.07%	43.51%	41.65%	40.00%
其他业务					
收入	26.33	40.66	48.79	63.43	88.80
增长率%	35.56%	54.44%	20.00%	30.00%	40.00%
毛利	19.66	17.75	21.47	27.91	39.07
毛利率	74.66%	43.65%	44.00%	44.00%	44.00%

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

1.2. 估值分析

考虑到公司为千帆星座核心供应商，其低轨卫星星载通信载荷、地面通信设备及配套测试系统等产品有望迎来订单爆发，且公司当前处于投入期利润尚未释放，我们采用 PS 和 PB 估值法给出目标价。

可比公司选取：选取卫星通信领域铖昌科技、国博电子作为可比公司。

浙江铖昌科技股份有限公司的主营业务是微波毫米波相控阵 T/R 芯片的研发、生产、销售和技术服务。公司的主要产品是 GaAs/GaN 功率放大器芯片、GaAs 低噪声放大器芯片、GaAs 收发前端芯片、收发多功能放大器芯片、幅相多功能芯片、模拟波束赋形芯片、数控移相器芯片、数控衰减器芯片、功分器芯片、限幅器芯片。

南京国博电子股份有限公司的主营业务是有源相控阵 T/R 组件和射频集成电路相关产品的研发、生产和销售。公司的主要产品是有源相控阵 T/R 组件、射频模块、射频放大类芯片、射频控制类芯片。公司 2023 年获评“江苏省优秀企业”，2024 年获评“2023-2024 年度射频芯片市场最佳产品奖”，2025 年获评“科创板价值 50 强”，获某主流移动通信设备制造商“终端 BG 联合创新奖”“ICT 年度最佳合作奖”。

PS 估值法：可比公司 2026 年平均 PS 估值 28 倍，考虑到公司为千帆星座核心供应商，在商业航天领域具有稀缺性，给予公司 2026 年 35 倍 PS，我们预计 2026 年公司营业收入为 6.98 亿元，目标价 39 元。

PB 估值法：可比公司 2026 年平均 PB 估值 10 倍，考虑到公司为千帆星座核心供应商，在商业航天领域具有稀缺性，给予公司 2026 年 10 倍 PB，我们预计 2026 年公司 BPS 为 4.73 元，目标价 47 元。

表2: 可比公司估值

股票代码	股票简称	收盘价（元）	总市值（亿元）	预测营业收入（亿元）		PS		BPS（元）		PB	
		2026/8/13		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
001270	铖昌科技	114.00	234.97	6.00	8.28	39.14	28.39	8.06	9.08	14.14	12.56
688375	国博电子	83.78	499.34	28.94	37.05	17.26	13.48	11.46	12.26	7.31	6.83
	平均值					28.20	20.93			10.73	9.70
300762	上海瀚讯	31.68	206.03	6.98	9.74	29.53	21.15	4.73	4.91	6.69	6.45

数据来源：iFinD，国泰海通证券研究（可比公司盈利预测来自 iFinD 一致预测，时间选取 8 月 13 日收盘价）

综上，我们取 PS 和 PB 两种估值法的平均值，得到上海瀚讯目标价为 43 元。

2. 公司深耕特种宽带移动通信，商业航天业务有望爆发

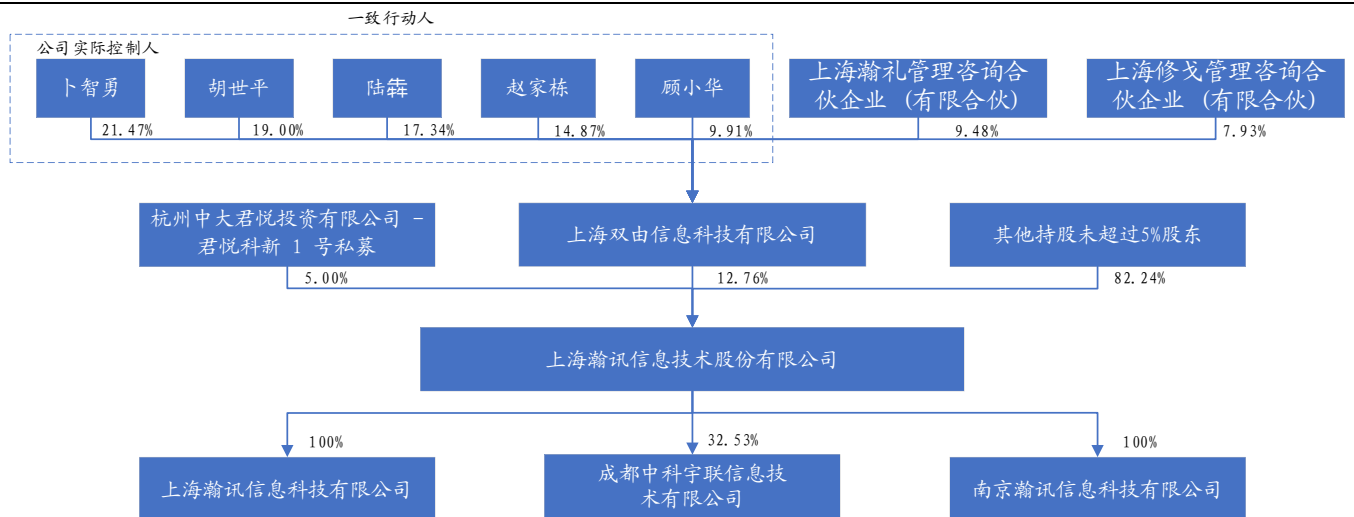
历史沿革：2006年3月，公司前身上海瀚讯无线技术有限公司成立，自成立起，公司即专注于宽带移动通信关键技术的研究。2013年起，公司承接特种4G系统研制。2016年11月，公司变更为上海瀚讯信息技术股份有限公司，2019年3月，公司于深圳证券交易所创业板上市。2024年起，公司通过参与千帆星座建设项目，实现商业航天业务营收。

公司主营宽带移动通信设备，深耕特种专网宽带移动通信领域，积极开拓商业航天通信、智能特种应用等新兴方向。

- 公司主要以专网4G/5G通信装备的研制、生产和售后服务为主，专注于陆、海、空、天领域行业用户的行业应用，提供专网宽带移动通信系统的设备及整体解决方案。
- 公司是千帆星座通信系统的核心供应商，面向卫星集成商和卫星星座运营商提供包括低轨卫星星载通信载荷、地面通信设备及配套测试系统等低轨卫星通信系统的整体解决方案。
- 公司于2026年5月通过深交所定增审核，拟募资不超过7.46亿元，用于大规模无人协同异构神经网络研制及产业化项目、异构专用智能机器人研制及产业化项目、“AI+有无人协同认知决策系统”研发项目。

公司实控人为卜智勇先生。公司控股股东为上海双由信息科技有限公司，公司实控人卜智勇持有上海双由21.47%股份，与胡世平、陆犇、赵家栋及顾小华为一行动人，通过控制上海双由持有上海瀚讯12.76%的股份。公司实控人卜智勇，1970年10月出生，曾任中科院微系统所研究室主任，2006年加入上海瀚讯，2016年11月至2024年7月，担任公司董事长。公司现任董事长胡世平先生，1969年10月出生，曾任职于南京普天通信股份有限公司，2006年加入上海瀚讯，先后担任公司副总经理、总经理，2024年7月至今，担任公司董事长。

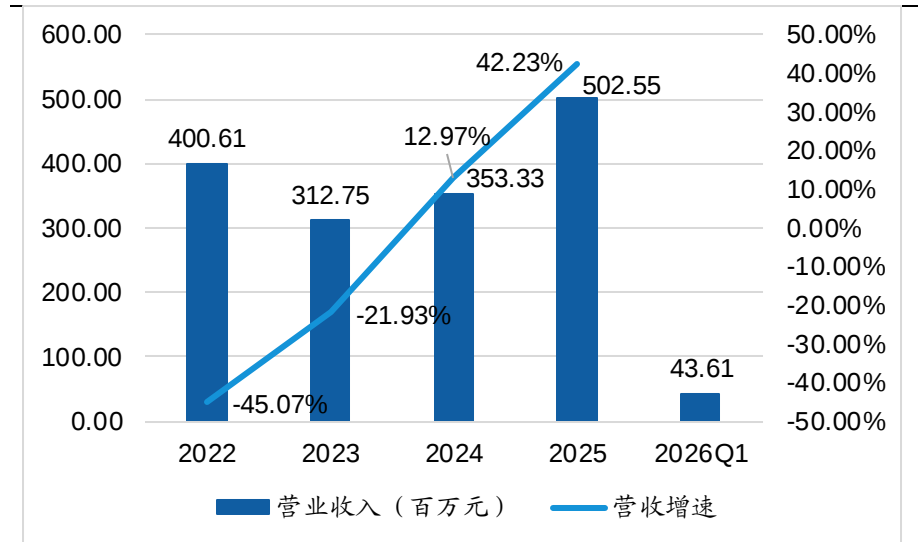
图1：公司股权结构（截止至2026年7月27日）



数据来源：iFinD，国泰海通证券研究

2025年公司整体经营业绩稳步提升。2025年，公司全年营业收入50,254.58万元，较上年同期增长42.23%。2026Q1公司实现营业收入4,360.51万元，较上年同期减少8,192.91万元，同比下降65.26%，主要是受发射节奏影响，低轨卫星通信业务收入减少所致。

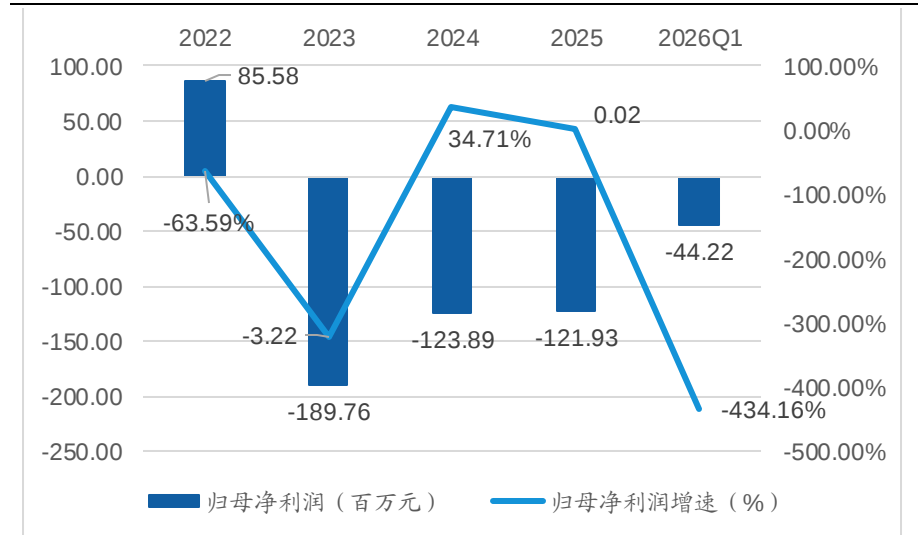
图2: 公司营业收入



数据来源: iFinD, 国泰海通证券研究

2025 年公司归母净利率有所减亏。2025 年，公司实现归属于上市公司股东的净利润为-12,192.99 万元，有所减亏，较上年增长 1.58%，主要原因有：1) 公司毛利率受特种行业整体环境影响有所下降；2) 公司保持较高的研发投入强度，2025 年研发费用增长 12.53%，综合导致亏损小幅增加。2026Q1 公司实现归属于母公司所有者的净利润-4,421.57 万元，同比下降 434.16% 主要系受军品业务产品销售单价下降、关键元器件国产化替代导致阶段性成本上升、商业航天相关业务仍处于客户导入及产业化爬坡阶段带来综合毛利率下降，以及信用减值损失同比增加等因素综合影响所致。

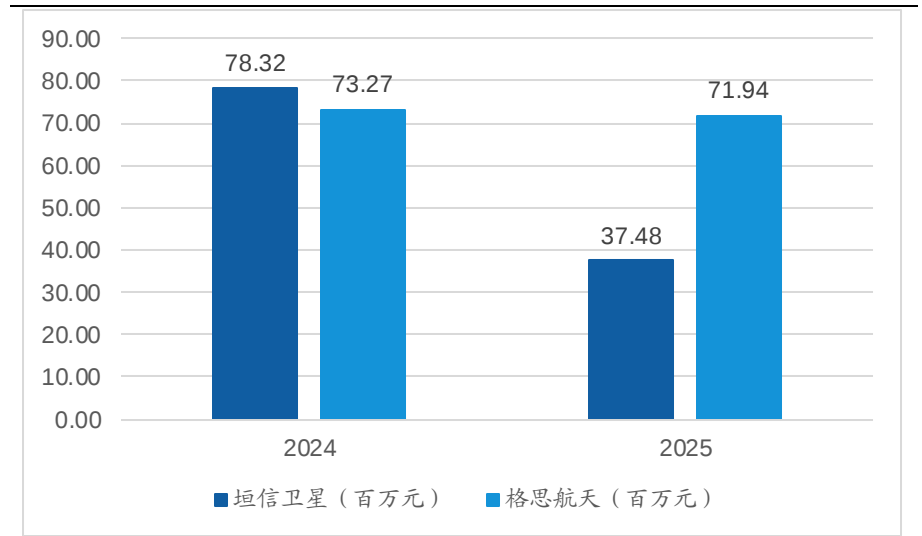
图3: 公司归母净利润



数据来源: iFinD, 国泰海通证券研究

公司商业航天业务自 2024 年起形成营收。2024 年起，千帆星座启动发射组网，2024 年和 2025 年分别完成 54 颗、108 颗卫星组网，公司依托卫星通信载荷等产品，商业航天业务实现首次确认营收。根据年报披露，2024 年和 2025 年，公司来自垣信卫星的业务收入分别为 7832 万元和 3748 万元，来自格思航天的业务收入分别为 7327 万元和 7194 万元。2026 年随着千帆星座发射的不断推进，将对业绩带来积极影响。

图4: 公司商业航天业务营收构成

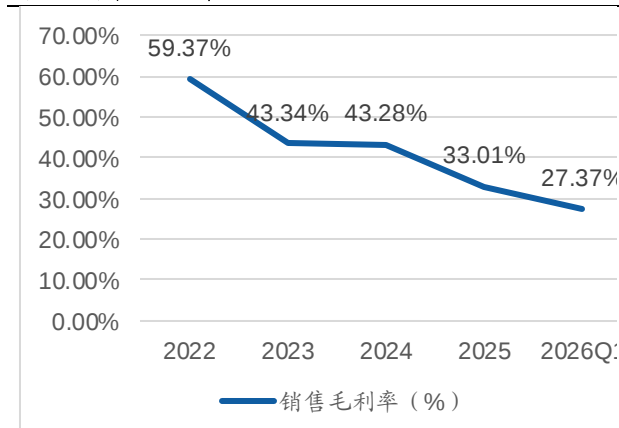


数据来源: 公司 2024 年年报、公司 2025 年年报, 国泰海通证券研究

公司 2023-2026Q1 毛利率在 20%-50%左右波动, 呈现持续下降趋势。2023-2026Q1, 在军品业务方面, 由于部分国产化器件在导入初期尚处于验证适配(部分国产器件因质量性能差异需要多次验证)及小批量采购阶段, 采购成本、导入成本和适配成本相对较高; 在民品业务方面, 相关产品定价策略、成本结构及规模效应尚未完全稳定, 毛利率在 20%-50%左右波动。2023-2026Q1 的发行人综合毛利率分别为 43.34%、43.28%、33.01%和 27.37%, 呈现持续下降趋势。

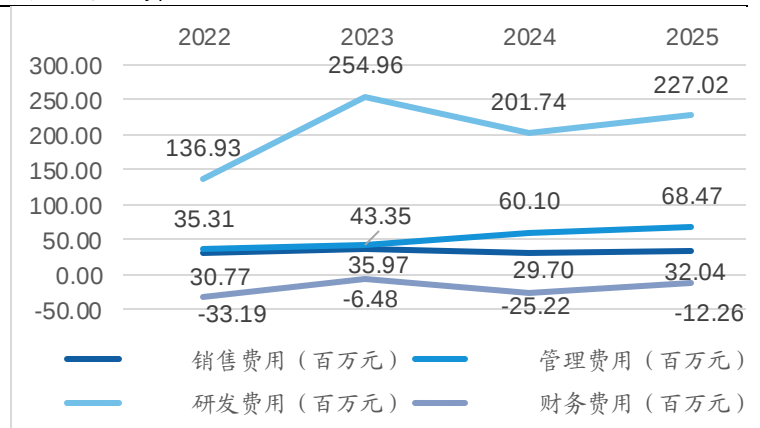
公司期间费用基本保持稳定, 研发投入较高。2025 年, 公司研发费用 22702 万元, 增长 12.53%, 持续保持较高的研发投入强度。管理费用 6847 万元, 销售费用 3204 万元, 财务费用-1226 万元, 基本保持稳定。

图5: 销售毛利率



数据来源: iFinD, 国泰海通证券研究

图6: 期间费用



数据来源: iFinD, 国泰海通证券研究

3. 公司高度重视创新研发，积极拓展新业务

3.1. 公司现已布局特种专网宽带移动通信+商业航天通信+智能特种应用三大方向

公司专用无线移动通信深受军方用户好评。公司专用无线移动通信领域生产、销售及在研的型号产品数十型，已列装于各军兵种，并广泛应用于部队作训、重大军事演习、基地信息化条件建设、载人航天等领域，深受军方用户好评。

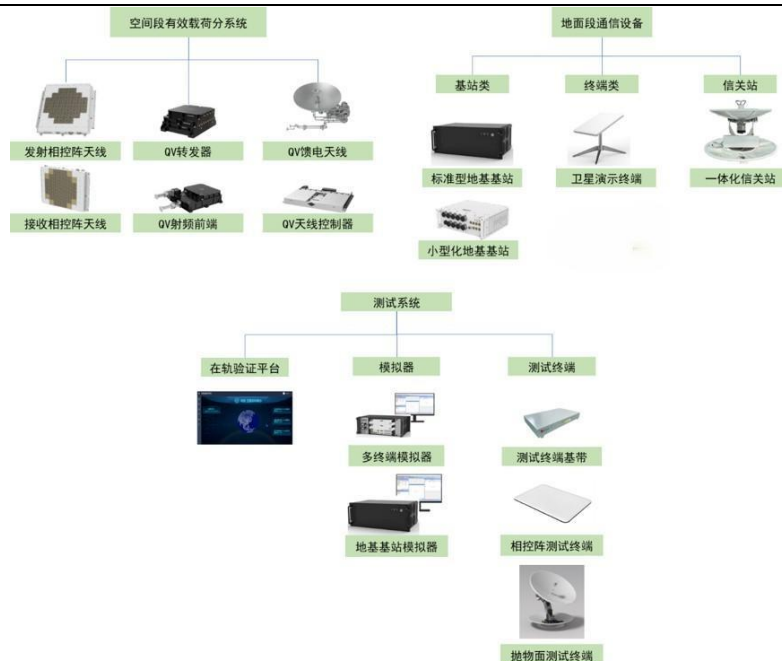
图7: 特种专网宽带移动通信



数据来源：公司招股说明书（2019-03-04）

公司是千帆星座的核心供应商。在商业航天通信领域,公司作为通信系统的主要承担单位深度参与了千帆星座的建设和标准制定工作,承担了商业航天通信、地基基站、测试终端等关键设备的研制任务及系统的维护与运行支撑。公司面向卫星集成商和卫星星座运营商提供包括低轨卫星星载通信载荷、地面通信设备及配套测试系统等低轨卫星通信系统的整体解决方案。

图8: 商业航天通信产品



数据来源：公司定增说明书（2026-06-24）

公司商业航天通信设备覆盖卫星载荷、信关站、用户终端等。公司主要研发项目包括一体化信关站系统、卫星载荷系统研制、千帆一代地面系统、千帆一代在轨验证平台、手机直连卫星 5G 产品等。公司生产销售地面通信设备及配套测试系统已在“千帆星座”规模应用，并顺利完成数万轨次的在轨系统验证，星载通信载荷已完成全面地面验证达到批量生产条件。

表3: 商业航天通信相关研发项目

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
一体化信关站系统	项目基于千帆卫星网络一代信关站技术需求和核心技术指标要求，研制小型化、低成本、高集成化信关站，满足国内和海外部署的应用需求，设计拟制硬件、软件及相关技术文档，参加并完成所有有关的调试、测试、试验、联试及试验运控保障、数据处理分析等任务	持续批产交付中	顺利完成产品状态鉴定，技术状态固化，可转为批产产品序列	形成一体化基站、信关站类产品，技术状态固化，形成一定规模的批产量，提高公司在低轨卫星商业航天领域核心竞争力
卫星载荷系统研制	研制符合 ITU-R.M.1371-4 和 ITU-R.M.2092-1 标准，并集成 CCSDS 技术体制星地数传链路的载荷产品，并与空间路由器、激光载荷等集成为有效载荷分系统	集成 VDE-SAT 和数传能力的载荷产品已形成鉴定件，正在推进验证工作	1、本项目旨在研制载荷管理单机、VDES 通信载荷和 VDES 终端，通过技术攻关形成符合 ITU-R.M.1371-4 和 ITU-R.M.2092-1 标准，并集成 CCSDS 技术体制星地数传链路的载荷产品 2、作为通信载荷总体单位开展载荷管理单机、VDES 载荷、激光载荷、星载路由器载荷等集成验证，构建 VDES 通信分系统	本项目中瀚讯作为通信载荷分系统总体单位承担分系统设计、单机产品集成与验证等内容，通过项目实施为公司储备载荷分系统集成能力，进一步提升公司有效载荷分系统总体集成能力，有效提升公司产品化能力
千帆一代地面系统	研制符合千帆一代宽带通信协议体制的地基基站、测试终端、演示终端设备，实现地基基站-TP 载荷-用户终端的宽带传输业务，构建千帆一代全球多媒体卫星网络系统	完成产品研制和小批量交付	完成地面系统全系列产品的研制和交付	瀚讯全面参与地基基站、测试终端、演示终端等千帆一代地面系统的研制、生产、交付、保障
千帆一代在轨验证平台	研制千帆星座 GEN1 通信系统在轨验证平台（简称“在轨验证平台”、“验证平台”或“平台”）用于千帆星座通信系统在轨验证阶段调试、测试和验证，同时该平台具备在运营阶段出现通信系统故障时支撑排障的能力	完成研制和交付，并保障支撑“三站一中心”（松江站、库尔勒站、抚远站等）建设，累计吸纳上百轨次的在轨通信测试	完成平台研制，并向客户交付集用例调测、数据采集、数据分析、状态监控、结果呈现、故障诊断于一体的综合性、自动化、智能化平台，支撑千帆一代在轨运行测试	全面支撑千帆星座运营测试，巩固公司在商业航天领域的地位，提高公司核心竞争力
手机直连卫星 5G 产品	针对存量 5G 手机直连应用场景，研制地基核心网、信关站、地基基站和测试终端，完成存量手机直连卫星在轨实验验证，为后续产品化推广奠定基础	完成正样件交付和发星前全系统验证及联调，目前等待卫星发射	突破存量手机直连卫星关键技术，形成完整解决方案，具备商业推广能力	将 5G 产品从地面网络拓展到卫星网络，推动公司产品的升级换代，开拓新的业务方向

数据来源：公司 2025 年年报，国泰海通证券研究

公司积极开拓智能化有无人特种应用产品。公司依托在专用无线通信、感知与测量、人工智能等新一代信息技术的积累，及通感一体、通导一体、通抗一体在特种行业的应用研究，面向无人化、智能化空地跨域协同应用，自研的车载无人机系统（含机库）已经交付某基地使用，公司按照特种需求研制无人系统互操作中间件，通过强化装备战场生存、自主任务、互操作、协同作战及体系融入能力，实现公司产品与特种无人型号装备的深度耦合。同时，公司在指控应用软件开发、有/无人协同智能指挥信息系统等产品方向持续迭代，跟踪精确协同作战演示验证、有/无人协同城市作战等多个重大背景型号项目。

图9: 智能特种应用产品



数据来源：公司定增说明书（2026-06-24）

公司已通过深交所定增审核，未来积极开拓智能化特种应用业务。2026 年 5 月 28 日，公司定增申请获深交所审核通过。公司本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过 74,600.00 万元（含本数），在扣除发行费用后的净额拟用于大规模无人协同异构神经网络研制及产业化项目、异构专用智能机器人研制及产业化项目、“AI+有无人协同认知决策系统”研发项目，募投项目建设期均为 3 年。

表4: 公司定增募投项目

序号	项目名称	项目总投资（万元）	拟投入募集资金金额（万元）
1	大规模无人协同异构神经网络研制及产业化项目	38,872.82	21,536.84
2	异构专用智能机器人研制及产业化项目	35,450.46	19,360.00
3	“AI+有无人协同认知决策系统”研发项目	44,976.25	33,703.16
	合计	119,299.53	74,600.00

数据来源：公司定增说明书（2026-06-24），国泰海通证券研究

大规模无人协同异构神经网络研制及产业化项目。本项目依托公司现有通信和数据链领域的业务和技术积累，通过研制集高速传输、宽频覆盖、抗干扰与智能决策功能于一体的新一代大规模无人协同异构神经网络以及设备产品，实现全域作战要素的高效互联与数据实时共享并提升体系作战能力。本项目通过购置设备，搭建先进的数据集成架构，引入端侧 AI 算力来支撑实时数据智能处理与决策优化，最终形成在数据链基础上的下一代神经网络设备产品的产业化能力。在实现多源作战单元高效协同、作战效率显著提升的同时，进一步提升公司产品的技术和性能水平，深化公司的产业布局。

异构专用智能机器人研制及产业化项目。本项目将融合大规模无人协同异构神经网络构建的“通、算、控”一体化的协同节点端侧优势并集成通用大模型知识体系及能力，强化公司在智能化时代的新质战斗力产品优势。本项目的实施将助力公司实现从单一设备供应商向融合通信和无人系统业务的系统级解决方案提供商的转型升级，构建“数据获取—平台融合—任务执行”的三层智能战场体系产品，打造“通信赋能无人、无人反哺智能”的协同发展格局。

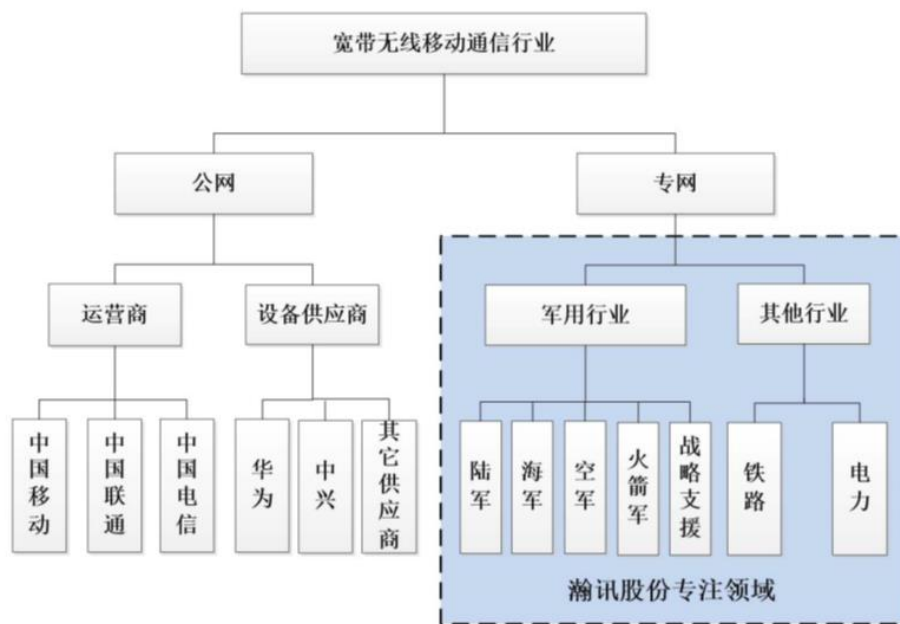
“AI+有无人协同认知决策系统”研发项目。本项目通过软硬件购置等设备投资并投入研发课题相关费用，拟在“融合感知、异构互联、混合协同”等方面实现技术突破与系统应用，构建“信息融合-平台协同-决策优化”的全

链条智能应用体系。本项目围绕三大方面开展：在融合感知方向，实现多源异构数据知识提取、时空关联对齐及语义融合，并进一步构建场景认知模型及预测模型，为军事智能化作战提供从数据处理、环境认知到决策辅助的全链路数据支撑；在异构互联方向，开展国产化计算单元集成及互操作标准协议框架设计，形成集群单元间的信息共享、扁平互联、灵敏互控能力，开展机器人共享控制策略研究，为军事智能化作战提供互操作及控制框架支撑；在混合协同方向，开展多层级的智能体设计研究，形成基于多智能体的平行管理与层级决策系统，为军事智能化作战提供决策支撑。

3.2. 公司专注于特种专网宽带移动通信领域，是千帆星座通信载荷的核心供应商

公司定位为行业宽带移动通信系统的设备供应商及整体解决方案供应商。宽带移动通信行业主要可划分为公网和专网两大领域，在我国，公网领域的系统运营商主要是中国移动、中国电信、中国联通，设备供应商主要是华为、中兴为首的一系列供应商。而在专网领域，各个行业的用户通常直接向设备供应商采购，公司专注于以陆、海、空、火箭军、战略支援部队为主要用户的特种行业，兼顾铁路和轨道交通等行业。

图 10: 公司所处行业细分情况



数据来源：公司招股说明书（2019-03-04）

公司在特种宽带移动通信领域行业地位领先。公司是业内少数既拥有自主核心知识产权，又对专网领域的客户需求有深入理解的创新型企业。公司作为技术总体单位参与了特种 4G 通信系统研制，实现了特种通信从窄带向宽带的跨越式发展，并达到与外军最先进的宽带移动通信装备的同等水平。在军用宽带移动通信领域，公司在技术储备、产品化能力、型号装备数量和市场占有率方面都处于领先地位。

公司在商业航天领域技术先发优势明显。公司在商业航天领域先发布局，积极参与千帆星座建设，探索 5G 融合技术与空天一体化网络应用；拥有相控阵天线研制、卫星载荷研制等核心技术能力，在星上宽带通信交换组网、星上宽带通信协议及基带信号处理、地面信关站的宽带通信管理软件等关键技术上，进一步定制开发自研模块，利用自动化产线进一步压缩成本，聚焦小型化、低功耗产品，技术团队是国内首个采用参与实际设备完成低轨卫星组网地面验证，在商业航天领域中技术优势明显，目前产品已进入批产交

付阶段。

公司是千帆星座通信设备的核心供应商。中国的星座运营商主要是中国星网和上海垣信等。卫星由卫星平台和有效载荷组成。卫星平台包括电源分系统、姿态轨道控制分系统、推进分系统、热控分系统和测控分系统等。有效载荷根据整星承担的任务不同而有所区别，具体到通信载荷主要是相控阵天线、转发器、馈电天线、射频前端等设备。地面配套设备主要包括地面测控分系统、地面站分系统和用户终端等。上游是卫星通信系统的基础设施，技术壁垒最高，参与企业数量相对较少，集中度高，具有较强的供应商依赖性。

3.3. 公司多年深耕无线移动通信技术，在相关领域具有较强先发优势

公司在特种专网领域具有较强竞争优势和行业影响力。公司是特种行业首个宽带通信系统即某特种无线移动通信系统某采购装备型号研制项目的技术总体单位，作为主要研制单位承担了全部数十型宽带接入装备的研制任务，公司同时也是军兵种相关派生型装备研制项目的技术总体单位。公司自进入专用无线移动通信领域后，一直参与相关特种行业标准的制定，推动我军通信装备从窄带向宽带演进。

公司高度重视核心技术积累及创新能力。公司自成立起即专注于无线移动通信关键技术的研究，历经十多年的研发积累，截至 2025 年 12 月 31 日，公司已经获得 62 项专利授权，116 项软件著作权，核心知识产权自主可控，具备快速定制的研发能力，已在行业无线移动通信、低轨卫星通信、5G 相关、无人及 AI 相关等方向形成了多项关键核心技术。公司十分注重研发创新能力的建设，截至 2025 年 12 月 31 日，公司技术人员共 339 人，占公司总人数的 56.69%。鉴于公司在研发方面的持续创新能力，公司陆续被认定为高新技术企业、上海市创新型企业、上海市市级技术中心，上海市小巨人企业和国家规划布局内重点软件企业。

公司在特种专网与商业航天领域具有较强先发优势。1) 军品市场不同于民用通信行业，特种设备对产品稳定性有极高要求，一个型号产品从开始立项到最终完成定型，往往历时 3-5 年，且需投入大量的研发资源(人员、材料、第三方测试)。尽管研制周期长，研发经费投入大，但一旦装备完成定型，型号设备的使用寿命通常为 5-10 年。军方的列装采购只采购型号装备，每一个型号装备的研制单位一般在 2-3 家，因此率先获得承研资格并顺利完成装备定型的单位便具有天然的先发优势。2) 在商业航天方面，公司作为通信系统的主要承担单位深度参与了千帆星座的建设和标准制定工作，并顺利完成数万轨次的在轨系统验证，公司生产销售地面通信设备及配套测试系统已在“千帆星座”规模应用，在商业航天通信领域形成了极强的先发优势。

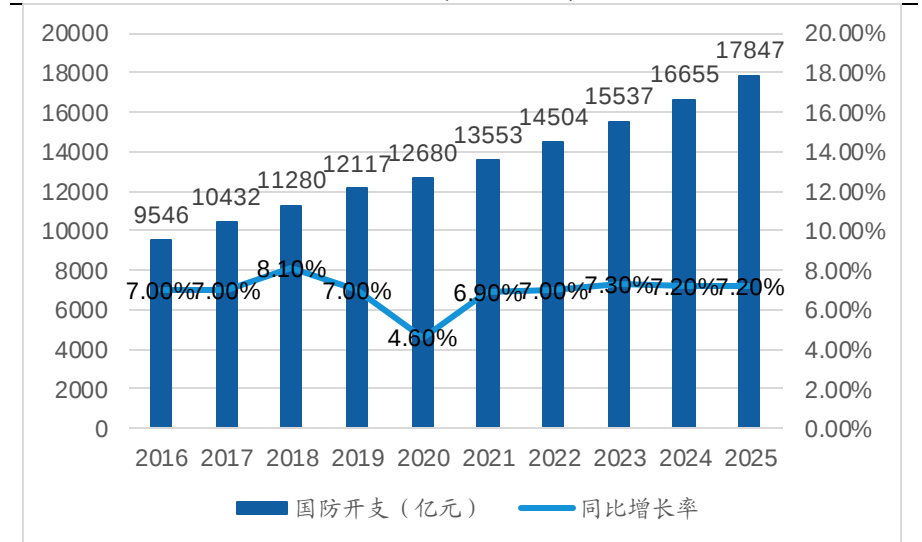
公司具有行业资质准入门槛优势。专用无线移动通信行业具备较高的资质准入门槛，进入该行业的企业必须在涉密项目有效运行基础上才能申报取得相关资质，资质的取得时间一般在 3 年，且军方资质审查要求非常严苛，通过率较低。此外，近年来，相关监管部门对资质的发放数量进行了缩减，对该领域的潜在进入者设置了较高门槛。而公司经过多年的经营积累，目前已具备生产经营所需的相关资质，证书齐全有效。

4. “十五五”国防建设+商业航天双赛道高景气上行

4.1. 我国人均国防支出水平相对较低，国防信息化与智能化是主要方向

2025 年我国国防支出增长率 7.2%，增速基本稳定。特种宽带移动通信市场的规模与国防军队的开支强相关，与经济周期弱相关，总体来说是一个比较封闭的市场。国防开支的增加将会带动特种宽带移动通信市场的发展，是市场增长的核心驱动力。根据 2025 年中央和地方财政预算草案报告，2025 年我国国防支出为 17,846.65 亿元，仅次于美国，居全球第二，增长率 7.2%，增速基本稳定。

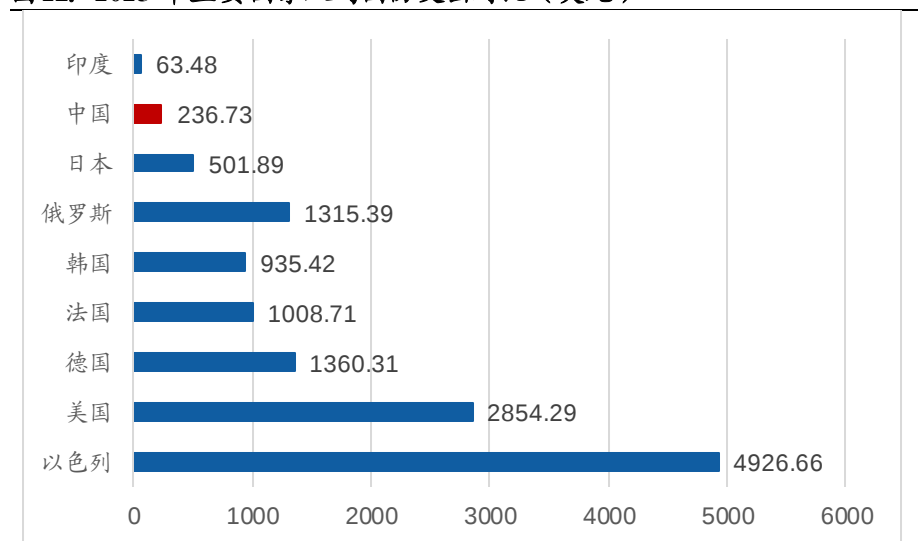
图 11: 中国国防开支及同比增长率(2016-2025)



数据来源：公司定增说明书（2026-06-24）援引国家统计局，国泰海通证券研究

我国人均国防支出水平较低。与我国相比，日本 2025 年防卫预算达 8.7 万亿日元，同比增长 9.4%。美国 2024 财年的国防预算高达 8,860 亿美元，所占 GDP 比重为 3%；而日本将在 2027 年前将国防预算占 GDP 比重提高至 2% 以上。相较而言，中国国防费所占 GDP 比例多年维持在 1.5% 以内，我国国防支出占比明显偏低，低于世界平均水平，存在进一步提升空间。从人均国防支出来看，我国人均国防支出水平较低，2025 年我国人均国防支出仅为 236.7 美元，相比美国的 2854.3 美元存在明显差距。

图 12: 2025 年主要国家人均国防支出对比（美元）



数据来源：公司定增说明书（2026-06-24）援引 SIPRI，国泰海通证券研究

随着国防信息化建设的推进，未来我国国防信息化开支规模也将持续增加。特种宽带移动通信行业是军工通信未来重要发展方向，是国防信息化与智能化建设的重要组成部分。因此，随着我军日益重视对信息化与智能化建设的投入，国防信息化与智能化的发展将成为推动特种宽带移动通信市场需

求增长的主要力量。我国在国防装备方面的支出较世界主要军事国家存在较大差距。根据 2019 年 7 月发布的《新时代的中国国防》白皮书的数据，我国国防费中装备费占军费的 40%以上，近年来在国防费的占比中呈现逐年增长的趋势，主要用于武器装备的研究、试验、采购、维修、运输和储存等。而欧美及亚洲主要军事国家用于装备方面的支出占国防支出的比例大致为 40%-45%。

国防智能化作为我国国防发展的新动力，正在深刻改变传统的作战模式和建设理念。随着全球军事科技的迅猛发展，传统以人力为主导的作战模式正加速向智能化、无人化、集群化方向转型。现代战争已不再局限于单一军种或平台的对抗，而是空、天、地、海、电、网等多维空间的深度融合与协同作战。国防智能化已成为继机械化、信息化之后引领新一轮军事革命的核心驱动力，已成为决定未来信息化战场胜负的关键要素，直接关系到战局走向与战略优势的获取。当前，人工智能在军事领域的应用开发持续深化，直接推动相关市场规模的快速扩张。根据 GLOBAL MARKET INSIGHTS 数据，2024 年全球人工智能在军事领域应用规模约为 1,040 亿美元，预计 2024 年至 2034 年的复合年增长率（CAGR）达 13.16%，市场发展空间广阔。

4.2. 我国商业航天行业迎来快速建设期，卫星通信系统应用前景广阔

低轨卫星通信系统能够对众多场景提供多维度的通信服务。由于其具备全球覆盖和立体覆盖的特性，可以有效弥补地面网络对高空、海洋及偏远地区的网络覆盖缺失。卫星终端可灵活部署在各类飞行器上，在空中直接接收低轨卫星网络的信号，与地面进行实时通信，为飞行器提供飞行安全数据、指挥控制数据的传输，为乘客提供互联网服务。在陆地上的无网络区域，车辆等交通器具可以搭载低轨通信终端，或在固定场所部署低轨通信终端，为在无网络区域工作的科研、探险、勘测等工作提供网络服务。通过空天地一体化商业低轨卫星通信系统的建设，最终能够实现一套有别于常规地面通信网络的空天地一体化立体通信网络。

表5: 低轨卫星通信系统应用场景

场景大类	应用领域	核心价值
全域宽带接入 行业应用	偏远地区宽带应用	为地面网络难以覆盖的地区提供高速互联网，弥合数字鸿沟。
	航空互联	为民航客机提供高质量机上 Wi-Fi
	海事通信	为远洋航运、海上平台等提供稳定网络
政府应用	工业物联网与能源	为电网、石油管道、矿山等广阔区域的设备提供数据回传通道。
	车联网与智能交通	为无人驾驶提供无缝连接
	应急通信与救援	在自然灾害导致地面通信瘫痪时，快速建立通信生命线。
	军事通信	提供安全、抗干扰的全球通信网络，支持关键任务
	国家安全网络	构建自主可控的通信基础设施，保障信息安全

数据来源：公司定增说明书（2026-06-24），国泰海通证券研究

卫星互联网成为国家“新基建”战略重点方向之一。中国在低轨卫星通信领域的推进进入快车道，政策端与产业端协同发力，持续出台一系列支持政策。中国星网主导的 GW 星座、蓝箭航天推动的鸿鹄-3 星座以及垣信卫星提出的千帆星座等三大“万星座”计划尤为引人关注。

表6: 国内主要低轨卫星星座现状

星座名称	所属国家	运营公司	部署起始时间	规划总数	在轨数量
GW 星座	中国	中国星网	2023 年	12992	127（注）
千帆星座	中国	垣信卫星	2024 年	15000	108（注）
鸿鹄-3	中国	鸿擎信息	/	10000	0

数据来源：公司定增说明书（2026-06-24），国泰海通证券研究

注：GW 星座数量截至 2025 年 12 月 12 日发射；千帆星座数据截至 2025 年 10 月 17 日最近一次发射。

GW 星座计划总计发射约 13,000 颗卫星。GW 星座是中国构建自主可控星链体系的核心工程，由中国星网统筹实施，计划总计发射约 13,000 颗卫星，目标在未来 5 年内完成首批约 10% 的卫星部署，并在 2035 年前实现全部卫星入轨，支撑星地融合通信网络的建设。

千帆星座整体规划部署 15,000 颗卫星。千帆星座由垣信卫星主导，整体规划部署 15,000 颗卫星，分三阶段实施：第一阶段目标在 2025 年底前完成 648 颗卫星部署，实现区域覆盖；第二阶段至 2027 年底前完成全球覆盖；第三阶段则计划于 2030 年底前实现 15,000 颗卫星的全星座组网，具备手机直连与多业务融合能力。随着各大星座计划的稳步推进，中国低轨卫星通信体系正逐步成型，有望与国际头部星座实现差异化并行发展，构建独立、安全、广覆盖的新型空间信息基础设施。

鸿鹄-3 星座计划总发射卫星数量为 12,000 颗。由民营火箭企业蓝箭航天提出，定位于构建全球宽带卫星互联网系统，计划总发射卫星数量为 12,000 颗。目前已完成包括“鸿号”“鸿鹄 2 号”等多颗实验星发射，进入系统验证阶段。

商业航天和低轨卫星通信市场正处于高速发展期。政策支持、技术创新、市场需求等多重因素共同推动行业发展，未来有望成为支撑数字经济发展的力量，在特种、民用等领域持续发挥重要作用。

4.3. 数据链系统加速实现信息共享与协同作战，并向大规模异构神经网络方向演进

未来通过数据链系统实现信息共享与协同作战是军事通信发展的重要趋势之一。现代战争“先敌发现、先敌打击”的条件在于信息优势，即作战过程中获得和保持比敌方更全面、更准确的态势感知能力，如军机飞行员可以拥有动态的空中态势图，包括敌我位置、航速航向等情况，并与地面作战单位实现信息共享、协同作战。特种数据链是通过单网或多网结构和通信介质，将两个或两个以上的指挥控制系统和武器系统链接在一起，传送标准化数据信息的通信链路。利用数据链通信，在武器平台间实时交互协同信息，实现信息协同、干扰协同、航迹协同、火力协同等战术协同任务，从而形成打击优势。

5. 风险提示

卫星发射进度不及预期风险：公司的商业航天业务高度依赖于“千帆星座”等项目的组网进度，若火箭运力瓶颈未能有效解决或因其他因素导致发射计划延迟，将直接影响公司相关收入的确认。

下游市场采购的波动不可预期：下游客户采购计划直接决定了企业的产品销售情况，而客户需求受到国家的对外战略、双边关系及国际政治军事形势的变化影响。因此，由于下游行业的市场化程度不高，事件驱动因素占据了较大权重，不可控因素的影响可能导致采购计划延迟或取消，给行业发展带来较大的不利影响。

公司持续亏损风险：受公司所处行业政策和下游需求变化等因素波动影响，发行人整体的综合毛利率有所下降，同时研发投入金额较大，发行人报告期内自 2023 年以来处于持续亏损状态。未来发行人为保持技术先进性，仍可能进行较高强度的研发投入，同时募投项目达产后新增折旧摊销将对公司业绩带来一定压力，若未来销售收入增长不及预期，发行人的经营业绩则仍

存在持续亏损的风险。

募投项目不及预期风险: 若未来产业政策等因素发生不利变化,或公司面临技术替代,或行业整体竞争加剧等,可能导致募投项目测算效益无法预期实现的风险;若公司的客户开拓和订单获取不达预期,或市场环境、技术水平发生快速变化导致募投项目的产品无法适应客户需要,则本次募投项目可能存在产能消化风险;若未能开发出具有商业价值、符合市场需求的产品,则可能导致募投项目的研发失败风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
股票投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666