

海格通信 (002465.SZ)

2023 年经营稳健，北斗导航产品同比增长 113%

增持

核心观点

公司 2023 年全年实现营收 64.49 亿元 (同比增长 14.8%)，归母净利润 7.03 亿元 (同比增长 5.2%)，扣非净利润 5.41 亿元 (同比增长 2.8%)。其中，2023 年 Q4 营收 24.14 亿元 (同比增长 26.6%)，归母净利润 3.44 亿元 (同比增长 26.2%)。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元。

主营业务细分看，北斗导航产品迎爆发增长。公司无线通信、北斗导航、航空航天、数值生态产品 2023 年占收比分别为 41%/14%/6%/36%，同比分别增长 3.4%/113.3%/26.0%/6.2%。北斗三号产品需求全面爆发，公司同时拥有芯片自研能力，在各应用领域 (特种应用、北斗时频、能源行业等) 均获得批量订单。主营无线通信业务增长稳健，其中手机直连卫星芯片业务受益，特种应用短波下一代产品也正推广应用。

综合毛利率小幅下降，费用管控良好。公司 2023 年整体毛利率同比下降 2.38pct，其中无线通信、北斗导航、航空航天、数智生态毛利率分别减少 3.1pct/11.6pct/14.9pct/1pct。北斗导航产品毛利率总体下降明显，主要系增值税政策变化及销售产品结构变化所致。航空航天产品毛利率总体下降明显，主要系新建厂房生产设备折旧所致。研发、管理、销售费用同比分别增长 18.5%/13.0%/15.8%，但三项费用率同比基本持平，费用管控较好。

公司受益北斗三号导航终端和卫星互联网行业发展。(1) 北斗方面，全球卫星导航系统已经建成启用，产业发展阶段已从系统建设期进入应用与服务的全面发展阶段。在特殊机构市场，目前正处于北斗三号的大规模换装期，相关需求预计持续爆发。在民用市场，多领域加速推进北斗规模化应用。近期交通运输领域多个央企国企已启动北斗替代项目。运营商积极推动“5G+北斗”产业化项目落地。(2) 卫星互联网方面，全球各国加速卫星互联网建设，低轨卫星计划持续扩容、进程加速，2023 年手机直连卫星业务开启，子公司自研的卫星通讯射频收发芯片 RX6003EQK 已在 Mate60Pro 上应用。(3) 公司于去年 10 月完成定增，引入多方产业资金，包括上海北斗七星股权投资基金、中移资本、国华卫星应用产业基金等，均有望助公司在低轨卫星终端业务、“5G+北斗”项目取得突破。

风险提示：市场竞争恶化、市场开拓不及预期、新技术研发进展不及预期。

投资建议：维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年营收分别为 80.5/102.8/131.6 亿元；归母净利润分别为 8.9/11.2/14.2 亿元，当前股价对应 PE 分别为 31/25/20 X。维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,616	6,449	8,052	10,278	13,164
(+/-%)	2.6%	14.8%	24.9%	27.6%	28.1%
净利润 (百万元)	668	703	886	1120	1417
(+/-%)	2.2%	5.2%	26.0%	26.4%	26.5%
每股收益 (元)	0.29	0.28	0.36	0.45	0.57
EBIT Margin	11.6%	8.9%	10.3%	11.2%	11.9%
净资产收益率 (ROE)	6.3%	5.5%	6.7%	8.1%	9.7%
市盈率 (PE)	38.5	39.4	31.2	24.7	19.5
EV/EBITDA	37.8	46.1	31.4	25.2	20.8
市净率 (PB)	2.41	2.15	2.08	1.99	1.90

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

证券分析师：袁文种

021-60375411

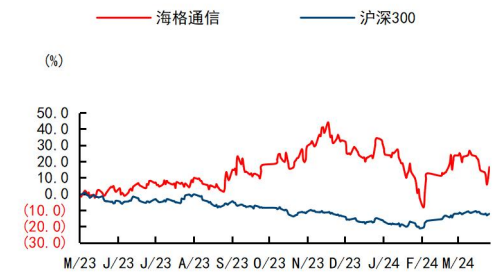
yuanwenchong@guosen.com.cn

S0980523110003

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	11.15 元
总市值/流通市值	27672/25651 百万元
52 周最高价/最低价	14.01/8.57 元
近 3 个月日均成交额	414.37 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

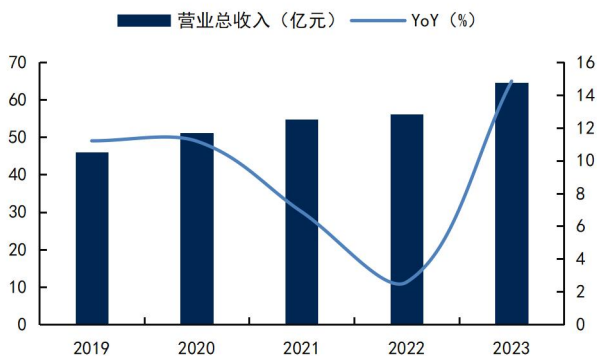
《海格通信 (002465.SZ) - 特种应用无线通信龙头，新布局卫星互联网业务》——2023-12-15

2023 年整体业绩保持稳健增长，四大业务全面发展

2023 年收入和利润稳步增长

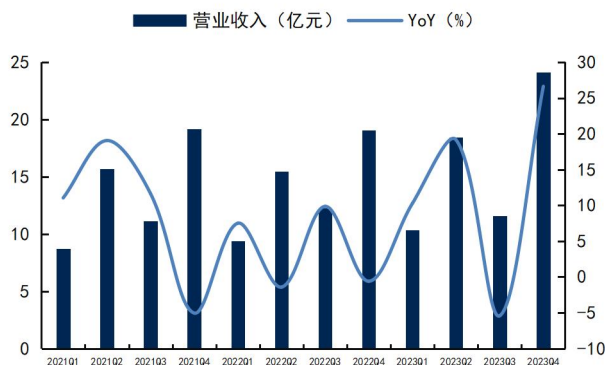
公司 2023 年全年实现营收 64.49 亿元（同比+14.8%），归母净利润 7.03 亿元（同比+5.2%），扣非净利润 5.41 亿元（同比+2.8%）。2023 年 Q4 营收 24.14 亿元（同比+26.6%），归母净利润 3.44 亿元（同比+26.2%）。

图1：海格通信营业收入及增速（单位：亿元、%）



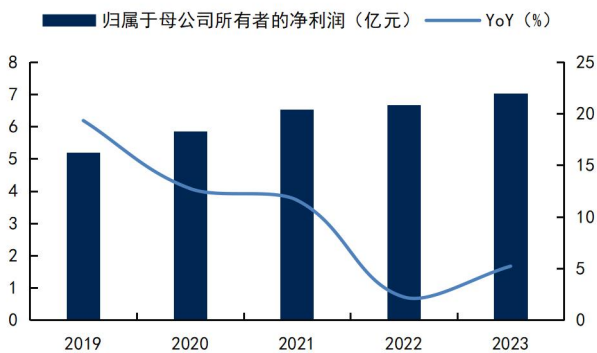
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：海格通信单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



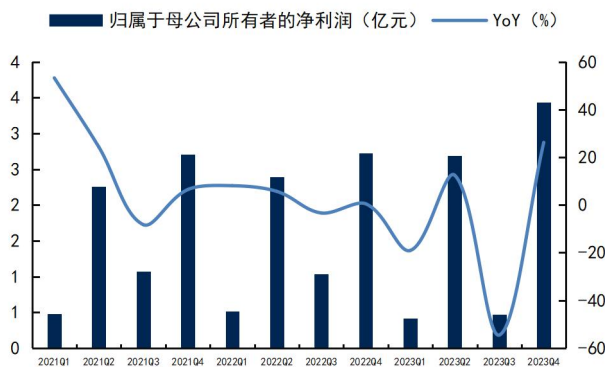
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：海格通信归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：海格通信单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

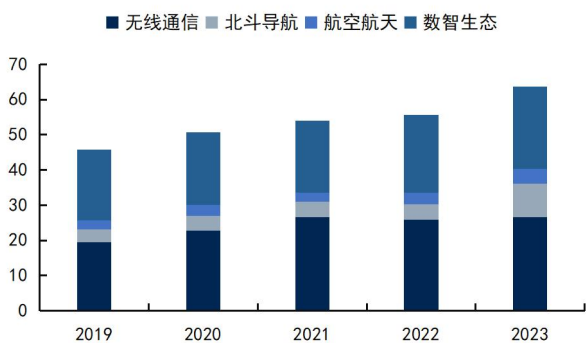


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

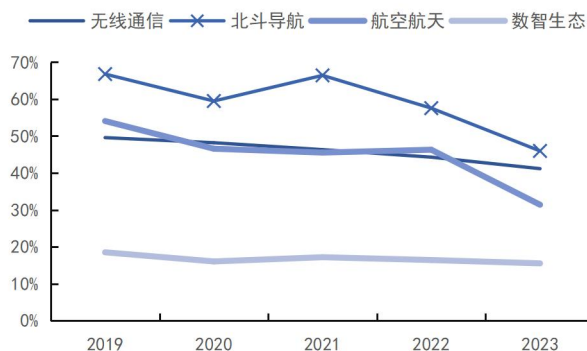
收入细分产品看：公司无线通信、北斗导航、航空航天、数值生态产品 2023 年占收比分别为 41%/14%/6%/36%，同比分别增长 3.4%/113.3%/26.0%/6.2%。北斗导航营业收入同比增长 113.27%，北斗三号产品需求全面爆发，公司同时拥有芯片自研能力，在各应用领域（特种应用、北斗时频、能源行业等）均获得批量订单。无线通信营业收入同比增长 3.4%，主营业务增长稳健，同时手机直连卫星芯片业务受益，短波下一代产品也正推广应用。航空航天营业收入同比增长 25.98%，新产业园区的生产能力提升，经营业绩同比增幅明显，管理效能大幅提升。

图5：公司主营业务收入结构（单位：亿元）

图6：公司主营业务毛利率变化情况（单位：%）



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

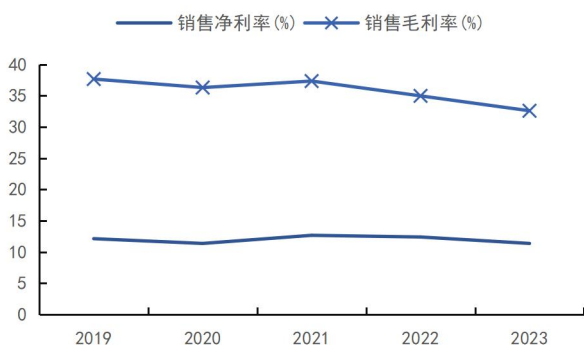


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2023 年毛利率小幅下降，费用管控良好

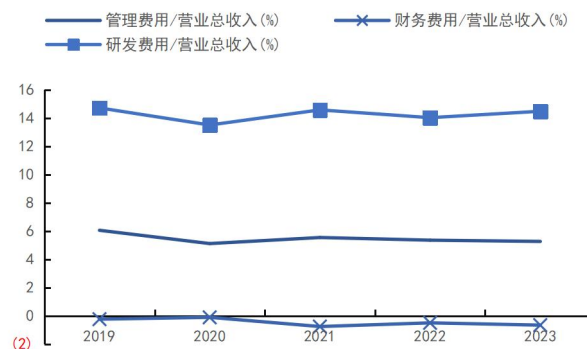
公司 2023 年整体毛利率同比下降 2.38pct，经营管理效率持续优化。无线通信毛利率同比下降 3.12pct，北斗导航毛利率同比下降 11.59pct，航空航天毛利率同比下降 14.91pct，数智生态毛利率同比下降 0.90pct，主要由于增值税政策变化及销售产品结构变化的影响，和扩产新建厂房及生产设备折旧的影响。公司经营管理效率持稳定状态，管理费用率和销售费用率同比基本持平；重点投向北斗三号全产业链、下一代卫星通信、无人系统与平台、卫星互联网终端及核心部件、芯片、人工智能、6G 等领域，面向行业集结芯片设计等中高级人才，研发费用同比增长 18%，研发费用率同比上升 0.45pct。

图7: 海格通信毛利率、净利率变化情况 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 海格通信三项费用率变化情况 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

受益北斗三号及卫星互联网行业发展

北斗导航行业是国家重点支持和鼓励发展的行业:

- 早在 2020 年交通运输部办公厅发布的《关于充分发挥全国道路货运车辆公共监管与服务平台作用支撑行业高质量发展的意见》中，第九条就提出，要加快单北斗终端研发推广。深入开展新一代单北斗定位终端的技术研发，推动基于北斗三号的单北斗终端应用，稳步推进全国货运车辆单北斗终端的换代

工作，推动建成基于北斗的重载货车数字化动态监管体系，推进道路运输成为北斗系统的民用重点领域。

- 2022年2月，国家发改委发布《关于印发促进工业经济平稳增长的若干政策的通知》，明确指出：启动实施北斗产业化重大工程，推动重大战略区域北斗规模化应用。
- 2023年，很多重要领域开始推进单北斗，尤其是应急管理，电力等领域，包括部分央企国企的公务、运营车辆，比如中国邮政就表示，2023年其邮政干线车辆实现单北斗系统设备安装全覆盖。

北斗三号全球卫星导航系统已经建成启用，产业发展阶段已从系统建设期进入应用与服务的全面发展阶段。在特殊机构市场，目前正处于北斗三号的大规模换装期，相关需求预计持续爆发。在民用市场，多领域加速推进北斗规模化应用。

- 比如近期交通运输领域多个央企国企备案项目中提到北斗替代项目：

表1: 近期几个央企国企在备案北斗替代相关项目

3月15日	中交集团单北斗替代及应用示范项目申报备案，项目备案单位是中交星宇科技有限公司，大型央企中国交建集团的子公司
3月14日	20万营运车辆单北斗智能车载终端研发及规模化推广应用平台备案信息披露，备案单位为东风汽车股份有限公司，备案投资规模2.7亿
3月14日	营运车辆单北斗智能车载终端研发及规模化推广项目申报备案，备案单位东风柳州汽车有限公司
3月12日	商用车前装北斗应用项目申报备案，备案单位为陕汽集团商用车有限公司，备案投资2952万。计划在不少于2.5万辆商用车上推广不少于3万套北斗车用终端的前装，北斗车用终端主要采用T-Box、汽车行驶记录仪（即部标机）等类型，实现单北斗定位方式。
3月11日	15万营运车辆单北斗智能车载终端研发及规模化推广应用平台项目备案信息披露，备案单位为东风商用车有限公司，备案投资规模为5.336亿
2月28日	广西道路运输车辆时空信息感知及行驶安全风控项目，备案单位广西北投信创科技投资集团有限公司，为广西本地国企广西北部湾投资集团有限公司下属全资子公司
2月21日	中电信数智科技有限公司河南分公司营运车辆单北斗规模应用及智能数字化平台建设项目申报。
2月6日	河北省交通运输车联网北斗替代及单北斗应用项目申报备案，申报单位为河北空天信息投资控股有限公司，为河北交投集团子公司

资料来源：智慧运输与车联网官微，国信证券经济研究所整理

- 比如在运营商领域，5G+北斗已进入标准，移动运营商提供定位服务是刚需。世界大国均要求移动运营商提供定位服务。“5G+北斗”能够实现室内外的无缝定位、实现定位信号的广域覆盖，北斗技术与5G技术具有显著的互补与协同。

图9: 移动运营商提供定位服务在全球是刚需



资料来源：卫星导航国际期刊官方官微，国信证券经济研究所整理

图10: 5G+北斗高精度正在进入标准



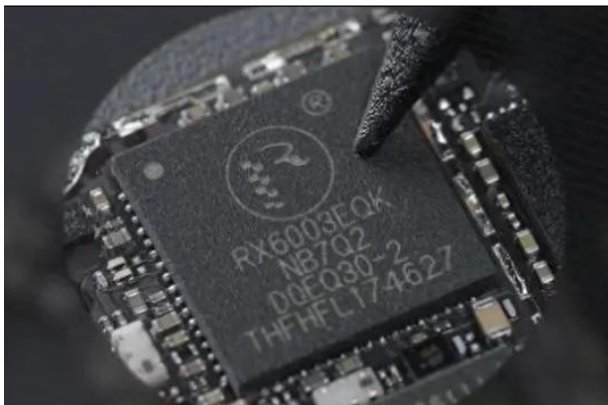
资料来源：卫星导航国际期刊官方官微，国信证券经济研究所整理

全球各国加速卫星互联网建设。2023年，首张完整覆盖我国国土全境及“一带一

路”共建国家沿线重点区域的高轨卫星互联网初步建成，与此同时，低轨卫星计划持续扩容、进程加速。伴随着卫星基础网络设施的完善，卫星通信的应用正在快速、规模化推进，2023年，手机直连卫星业务强势开启，电脑、可穿戴智能设备、汽车等消费级移动终端直连卫星业务正蓄势待发。

公司自研芯片在民品领域迎来爆发。华为 Mate60Pro 搭载了用于卫星通讯的射频收发芯片 RX6003EQK。这款高性能芯片不仅支持卫星信号的收发功能，还具备北斗/GPS 信号的接收能力。该芯片由海格通信控股子公司广州润芯信息技术有限公司和**华为合作研制**，同时 Mate60Pro 手机搭载的 HTD1010 基带芯片厂商**华力创通**在 Mate60Pro 发布后，分别在去年 9 月和 10 月连续披露了相关卫星芯片**订单 2 亿元和 3 亿元**。

图11: Mate60Pro 上搭载的 RX6003EQK 芯片



资料来源：微机分官微，国信证券经济研究所整理

图12: 华力创通 2023 年 10 月 23 日签订重大合同公告内文

三、《采购主协议》的主要内容

买方：某客户

供方：北京华力创通科技股份有限公司

- 1、合同标的：主要为芯片类产品。
- 2、合同生效条件和时间：经双方签署后，以协议约定时间为准。
- 3、其他：合同条款中已对支付方式、质量保证、质量监督与检验验收、技术服务、合同变更与解除、违约责任和合同纠纷的处理等条款作出了明确的规定。

四、订单对上市公司的影响

1、订单对公司本年度以及未来各会计年度财务状况、经营成果的影响

本次交易累计订单总价约为人民币4.95亿元（含税），若订单顺利履行，对公司未来经营和财务状况将产生积极作用。

2、对公司业务发展的影响

在卫星应用领域，公司基于自主研发的卫星导航和卫星通信核心基带芯片技术，已形成“芯片+模块+终端+平台+系统解决方案”的较全产业链格局，为客户提供全方位的卫星应用产品和解决方案。本合同的签订有利于进一步推进公司卫星应用领域的产业化进程，扩展公司在民用领域的知名度及影响力，为公司开拓广藁市场提供助力。未来，公司将持续对技术、产品和应用模式进行探索和升级，不断提升市场竞争力，为未来发展夯实基础。

资料来源：华力创通公司公告，国信证券经济研究所整理

引入产业资金完成定增，布局北斗及卫星互联网业务。公司在 2023 年 10 月完成的定增中引入了多方产业资金，有望在产业资源上助公司新布局产品持续拓新。**上海北斗七星股权投资基金、中移资本等有望助“5G+北斗”项目快速拓展：**

- 中移资本是中国移动旗下的全资股权投资和资本运作平台。中移资本作为央企背景的投资平台，在 5G、云计算等基础设施上有领先的品牌和渠道优势。2020 年 10 月，中国移动发布了全球最大的“5G+北斗高精定位”系统，并启动国家 5G 新基建车路协同项目。
- 北斗七星股权投资管理有限公司是北斗产业投资基金的管理人，系由中国兵器工业集团有限公司以及上海市政府联合发起设立的国家级北斗产业投资基金。基金坚持市场化运作原则，依托股东强大背景和资源整合能力，聚焦北斗产业链，布局北斗生态圈，服务国家北斗战略，体现中国兵器担当，创造卓越投资回报，致力于成为特色鲜明、作用突出、业绩一流的国家级战略产业基金。

图13: 中国移动发布全球最大 5G+北斗高精定位系统

图14: 北斗七星股权投资基金有限合伙协议



资料来源：中国移动，国信证券经济研究所整理



资料来源：上海市国资委，国信证券经济研究所整理

投资建议：公司主营业务均有较好成长前景，维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入分别为 80.5/102.8/131.6 亿元；归母净利润分别为 8.9/11.2/14.2 亿元，当前股价对应 PE 分别为 31/25/20 X，维持“增持”评级。

表2：可比公司盈利预测估值比较（更新至 2024 年 3 月 29 日）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			PB MRQ
					2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
002465.SZ	海格通信	增持	11.2	276.7	6.4	8.9	11.2	39.4	31.2	24.7	2.2
603712.SH	七一二	无评级	24.0	185.3	4.4	10.6	13.8	55.3	17.5	13.4	3.9
300762.SZ	上海瀚讯	无评级	14.0	87.8	1.1	3.4	5.6	77.1	25.9	15.6	3.5
688311.SH	盟升电子	无评级	29.7	47.7	-0.5	3.2	4.5	-155.6	15.1	10.6	2.7
000561.SZ	烽火电子	无评级	8.2	49.3	-	-	-	-	-	-	2.7

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测；同行可比公司估值采用 Wind 一致性预测，其中上海瀚讯、盟升电子 2023 年收入和对应 PE 为预测值

风险提示：市场竞争恶化、市场开拓不及预期、新技术研发进展不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2742	4560	2700	2700	2700	营业收入	5616	6449	8052	10278	13164
应收款项	4021	5754	6618	8447	10820	营业成本	3652	4347	5311	6639	8390
存货净额	1635	1620	2819	3544	4495	营业税金及附加	46	53	64	103	132
其他流动资产	684	1025	975	1377	1817	销售费用	175	202	242	308	395
流动资产合计	9414	13230	13383	16339	20102	管理费用	301	340	399	506	638
固定资产	1537	1853	2086	2329	2530	研发费用	788	934	1208	1572	2047
无形资产及其他	327	308	297	286	274	财务费用	(28)	(42)	(23)	41	126
投资性房地产	3629	3749	3749	3749	3749	投资收益	42	17	40	40	40
长期股权投资	300	293	360	397	429	资产减值及公允价值变动	77	78	80	80	80
资产总计	15208	19434	19875	23099	27084	其他收入	(869)	(933)	(1208)	(1572)	(2047)
短期借款及交易性金融负债	351	1275	1236	3060	5033	营业利润	720	710	971	1229	1556
应付款项	2235	3389	2819	3544	4495	营业外净收支	3	2	5	5	5
其他流动负债	799	665	1251	1341	1661	利润总额	723	712	976	1234	1561
流动负债合计	3385	5329	5307	7945	11188	所得税费用	26	(21)	49	62	78
长期借款及应付债券	130	220	220	220	220	少数股东损益	28	30	41	52	66
其他长期负债	429	395	395	395	395	归属于母公司净利润	668	703	886	1120	1417
长期负债合计	559	615	615	615	615	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	3945	5944	5922	8560	11803	净利润	668	703	886	1120	1417
少数股东权益	602	623	644	670	703	资产减值准备	(8)	(32)	79	25	22
股东权益	10661	12867	13310	13870	14578	折旧摊销	130	156	242	286	331
负债和股东权益总计	15208	19434	19875	23099	27084	公允价值变动损失	(77)	(78)	(80)	(80)	(80)
						财务费用	(28)	(42)	(23)	41	126
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(869)	(1226)	(1917)	(2116)	(2470)
每股收益	0.29	0.28	0.36	0.45	0.57	其它	21	46	(58)	1	11
每股红利	0.16	0.15	0.18	0.23	0.29	经营活动现金流	(135)	(430)	(849)	(764)	(769)
每股净资产	4.63	5.18	5.36	5.59	5.88	资本开支	0	(492)	(463)	(463)	(463)
ROIC	14%	12%	13%	16%	19%	其它投资现金流	692	62	0	0	0
ROE	6%	5%	7%	8%	10%	投资活动现金流	641	(424)	(530)	(500)	(495)
毛利率	35%	33%	34%	35%	36%	权益性融资	3	1844	0	0	0
EBIT Margin	12%	9%	10%	11%	12%	负债净变化	(23)	90	0	0	0
EBITDA Margin	14%	11%	13%	14%	14%	支付股利、利息	(361)	(368)	(443)	(560)	(709)
收入增长	3%	15%	25%	28%	28%	其它融资现金流	369	1383	(39)	1824	1973
净利润增长率	2%	5%	26%	26%	27%	融资活动现金流	(396)	2672	(482)	1264	1264
资产负债率	30%	34%	33%	40%	46%	现金净变动	110	1818	(1860)	0	0
息率	1.3%	1.3%	1.6%	2.0%	2.6%	货币资金的期初余额	2633	2742	4560	2700	2700
P/E	38.5	39.4	31.2	24.7	19.5	货币资金的期末余额	2742	4560	2700	2700	2700
P/B	2.4	2.2	2.1	2.0	1.9	企业自由现金流	0	(972)	(1351)	(1201)	(1118)
EV/EBITDA	37.8	46.1	31.4	25.2	20.8	权益自由现金流	0	501	(1369)	584	735

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032