

2024年04月03日

# 海格通信 (002465.SZ)

## 公司快报

### 北斗3爆发增速翻倍，卫星、低空景气多线受益

国防军工 | 其他军工III

投资评级

**增持-B(首次)**

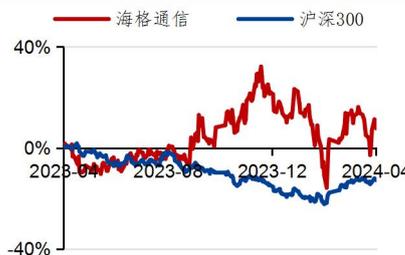
股价(2024-04-03)

11.23元

#### 交易数据

总市值(百万元)	27,871.00
流通市值(百万元)	25,834.93
总股本(百万股)	2,481.83
流通股本(百万股)	2,300.53
12个月价格区间	13.32/9.32

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.92	-17.28	20.56
绝对收益	-5.07	-11.92	8.63

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003  
 lihongtao1@huajinsec.cn

#### 相关报告

#### 投资要点

**事件:** 2024年3月29日,海格通信发布2023年度报告,2023年公司实现营业收入64.49亿元,同比增长14.84%,实现归母净利润7.03亿元,同比增长5.21%,基本每股收益为0.3元,同比增加3.45%。

◆ **四大主营收入全线增长,受益北斗三号换装板块增速翻倍。**2023年海格通信整体经营业绩保持稳健增长,实现营业收入64.49亿元,同比增长14.84%;归母净利润7.03亿元,同比增长5.21%。公司毛利率为32.59%,无线通信、北斗导航、航空航天、数智生态四大业务的营收同比均实现正增长,其中,北斗导航的业务增长尤其迅速,营业收入同比上年增长113.27%,毛利率水平达到45.97%,主要得益于北斗三号产品需求全面爆发,公司发挥基础核心芯片与终端产品的优势,在各应用平台相继获得批量订货,成为公司业绩的重要贡献力量。北斗导航领域,2023年公司首次获得系统应用项目,将成为舰船领域的增量市场;旗下成员企业华信泰国内首条芯片原子钟生产线落成投产;接连中标能源行业北斗三号应用项目,首个实现能源行业批量应用;承担国家北斗产业化重大工程项目,打造北斗产业化应用的新高地、新典范。

◆ **卫星互联网+专网建设提速,无线通信领域优势进一步巩固。**2023年公司无线通信领域实现营业收入26.67亿,同比增长3.36%。其中,卫星互联网细分领域,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,低轨卫星计划持续扩容、进程加速,行业持续景气,公司正积极参与当前国家快速推进的卫星互联网重大工程项目,短波下一代产品正推广应用,超短波全面取得下一代主型产品研制资格,下一代卫星通信产品成功突破细分市场,并掌握核心技术和波形体制,同时,公司是国内拥有全系列天通卫星终端及芯片的主流厂家,随着华为mate60 Pro系列等手机直连卫星终端放量,公司有望持续受益。5G方向获重大突破,多款产品取得电信设备进网许可证书。专网领域,集群产品中标中国电力科学院有限公司“虚拟电厂通信资源调度仿真材料采购”项目,首次突破电力专网数字通信领域。

◆ **持续创新并保持高研发投入,布局北斗、卫星、AI等多专业领域。**海格通信高度重视自主创新,坚持技术与市场融合的创新战略,持续保持高比例研发投入,近年来研发投入占营业收入的比例达15%左右,其中2023年研发投入约9.34亿元,同比增长18.49%,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,同时,公司持续优化人才识别数字化模型,深化“高标准、严要求”“将亲选、兵亲募”的招聘机制,全年校招签约同比增长151%,其中985/211院校占比达98.7%,录用人数及质量再创新高。公司目前四大核心产业覆盖“无线通信、北斗导航、航空航天、数智生态”,市场涵盖机构用户、行业、政企和国际,并前瞻布局AI技术军事化和卫星互联网领域,取得先发优势。



◆ **低空经济开辟新成长赛道，长期股东回报有望提高。**低空经济作为未来战略性新兴产业、新质生产力代表，在国家政策、技术升级、基础设施等齐发力的支持下，呈现快速发展态势，多省将低空经济写入政府工作报告，多地区出台具体政策推进低空经济相关产业发展。在低空经济浪潮下，海格通信基于在无线通信、北斗导航、无人系统、频谱管理与模拟仿真等方面的深厚技术基础，已布局和开展的包括服务于低空经济的“北斗+5G+卫星互联网”空天地一体全域通导一体网络和综合时空基准服务底座，打造低空服务低空经济的智能无人系统，提供智能无人机平台；打造服务低空经济的智能无人系统，实现多种空域管理功能等。受益于低空经济赛道持续放量，公司将获得更多发展机遇。公司长期重视投资者的意见和合理回报，自2010年上市以来先后实施了13次现金分红计划，2010-2022年度累计现金分红超30亿元，平均分红率高达53%，未来随着公司的可持续发展，股东回报有望提升。

◆ **投资建议：**公司是全频段覆盖的无线通信与全产业链布局的北斗导航装备研制专家、新一代数智生态建设者，是行业内用户覆盖最广、频段覆盖最宽、产品系列最全、最具竞争力的重点电子信息企业之一，企业发展优势明显。我们预测公司2024-2026年实现营业收入77.94/94.60/113.85亿元，同比增长20.9%/21.4%/20.3%，归母净利润分别为8.86/11.55/14.51亿元，同比增长26.1%/30.4%/25.6%，对应EPS为0.36/0.47/0.58元，PE为31.4/24.1/19.2，首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示：**卫星互联网发展不及预期，北斗三代应用不及预期，市场竞争加剧，业务拓展不及预期，项目交付、验收及回款进度不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,616	6,449	7,794	9,460	11,385
YoY(%)	2.6	14.8	20.9	21.4	20.3
归母净利润(百万元)	668	703	886	1,155	1,451
YoY(%)	2.2	5.2	26.1	30.4	25.6
毛利率(%)	35.0	32.6	34.0	35.2	36.2
EPS(摊薄/元)	0.27	0.28	0.36	0.47	0.58
ROE(%)	6.2	5.4	6.4	7.7	8.8
P/E(倍)	41.7	39.6	31.4	24.1	19.2
P/B(倍)	2.6	2.2	2.0	1.9	1.7
净利率(%)	11.9	10.9	11.4	12.2	12.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测核心假设

我们预测 2024-2026 年公司整体营收 77.94/94.60/113.85 亿元，毛利率 33.97%/35.16%/36.20%。在无线通信领域，随着商业卫星放量及行业专网快速发展，对于公司无线通信产品的需求有望加速，预计 2024-2026 年实现收入 29.74/34.05/39.67 亿元，毛利率 41.5%/41.3%/41.2%；北斗导航领域，随着北斗 3 加速换装和低空经济快速发展，下游需求持续景气，预计 2024-2026 年实现收入 16.87/26.14/36.60 亿元，毛利率 45.8%/45.7%/45.6%；航空航天领域，随着无人机放量及飞机零部件业务和民航通导业务持续加速，公司业务有望持续受益，预计 2024-2026 年实现收入 5.11/6.06/7.15 亿元，毛利率 31.2%/31.0%/31.0%；数智生态领域和其他业务预计保持稳定增长。

表 1：分产品预测表

分产品预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>无线通信</b>					
收入/亿元	25.81	26.67	29.74	34.05	39.67
YOY (%)	-4.7%	3.4%	11.5%	14.5%	16.50%
毛利率 (%)	44.3%	41.2%	41.5%	41.3%	41.2%
<b>北斗导航</b>					
收入/亿元	4.39	9.37	16.87	26.14	36.60
YOY (%)	/	113.3%	80.0%	55.0%	40.0%
毛利率 (%)	57.6%	46.0%	45.8%	45.7%	45.6%
<b>航空航天</b>					
收入/亿元	3.32	4.19	5.11	6.06	7.15
YOY (%)	/	26.0%	22.0%	18.5%	18.0%
毛利率 (%)	46.3%	31.4%	31.2%	31.0%	31.0%
<b>数智生态</b>					
收入/亿元	22.04	23.40	25.27	27.04	28.66
YOY (%)	/	6.2%	8.0%	7.0%	6.0%
毛利率 (%)	16.4%	15.5%	15.6%	15.4%	15.2%
<b>其他</b>					
收入/亿元	0.59	0.68	0.95	1.31	1.77
YOY (%)	/	46.3%	40.0%	38.0%	35.0%
毛利率 (%)	90.0%	92.1%	92.0%	92.0%	91.0%
<b>合计</b>					
收入/亿元	56.15	64.49	77.94	94.60	113.85
YOY (%)	/	14.8%	20.9%	21.4%	20.3%
毛利率 (%)	34.97%	32.59%	33.97%	35.16%	36.20%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司中国长城（电力信息化）、七一二（军用无线通信）、意华股份（专网通信）作为可比公司。随着北斗 3 换代加速推进，商业卫星持续放量、低空经济加速落地以及军工需求回暖，公司相关产品有望迎来加速增长，预计将充分受益于下游需求景气度提升。

表 2：可比公司估值对比

证券代码	证券简称	收盘价/ 元	总市值/ 亿元	EPS/元			PE/倍		
				2023E/A	2024E	2025E	2023E/A	2024E	2025E
000066.SZ	中国长城	9.61	310.00	0.03	0.11	0.15	285.84	86.14	64.76
603712.SH	七一二	22.81	176.09	0.57	1.30	1.70	55.31	17.48	13.42
002583.SZ	海能达	4.71	85.64	0.21	0.32	0.44	22.74	14.67	10.61
	平均			0.27	0.58	0.76	121.30	39.43	29.60
002465.SZ	海格通信	11.23	278.71	0.28	0.36	0.47	39.65	31.45	24.12

资料来源：wind，华金证券研究所（可比公司数据来自wind一致预期，截止日期2024年4月3日，其中，中国长城、海能达2023年末披露年报，EPS/PE采用wind一致预期）

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	9414	13230	14187	16377	17960	<b>营业收入</b>	5616	6449	7794	9460	11385
现金	2742	4560	4956	6264	6672	营业成本	3652	4347	5146	6134	7263
应收票据及应收账款	3919	5675	5871	6336	7059	营业税金及附加	46	53	64	78	94
预付账款	137	103	187	165	259	营业费用	175	202	244	298	361
存货	1635	1620	1810	2279	2563	管理费用	301	340	413	502	609
其他流动资产	981	1271	1361	1333	1408	研发费用	788	934	1117	1360	1651
<b>非流动资产</b>	5794	6204	6358	6605	6916	财务费用	-28	-42	-44	-71	-93
长期投资	300	293	302	304	308	资产减值损失	-147	-115	-161	-189	-230
固定资产	1423	1557	1838	2154	2494	公允价值变动收益	0	-5	-3	-4	-4
无形资产	327	308	222	190	162	投资净收益	42	17	25	21	20
其他非流动资产	3743	4045	3995	3958	3951	<b>营业利润</b>	720	710	895	1168	1467
<b>资产总计</b>	15208	19434	20544	22982	24875	营业外收入	6	5	5	5	5
<b>流动负债</b>	3385	5329	5553	6822	7237	营业外支出	3	3	3	3	3
短期借款	319	1250	1250	1250	1250	<b>利润总额</b>	723	712	898	1170	1469
应付票据及应付账款	2235	3389	3268	4667	4729	所得税	26	-21	-27	-35	-44
其他流动负债	831	690	1034	904	1258	<b>税后利润</b>	697	733	924	1205	1513
<b>非流动负债</b>	559	615	577	542	507	少数股东损益	28	30	38	49	62
长期借款	130	220	182	147	112	<b>归属母公司净利润</b>	668	703	886	1155	1451
其他非流动负债	429	395	395	395	395	EBITDA	812	843	1017	1297	1588
<b>负债合计</b>	3945	5944	6131	7364	7744						
少数股东权益	602	623	661	710	772	<b>主要财务比率</b>					
股本	2304	2482	2482	2482	2482	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	3925	5592	5592	5592	5592	<b>成长能力</b>					
留存收益	3499	3856	4780	5985	7498	营业收入(%)	2.6	14.8	20.9	21.4	20.3
归属母公司股东权益	10661	12867	13753	14908	16359	营业利润(%)	-4.0	-1.3	26.1	30.4	25.6
<b>负债和股东权益</b>	15208	19434	20544	22982	24875	归属于母公司净利润(%)	2.2	5.2	26.1	30.4	25.6
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	35.0	32.6	34.0	35.2	36.2
						净利率(%)	11.9	10.9	11.4	12.2	12.7
						ROE(%)	6.2	5.4	6.4	7.7	8.8
						ROIC(%)	5.7	4.7	5.6	6.8	7.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	25.9	30.6	29.8	32.0	31.1
						流动比率	2.8	2.5	2.6	2.4	2.5
						速动比率	2.1	2.0	2.0	1.9	2.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	1.6	1.3	1.4	1.6	1.7
						应付账款周转率	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
						<b>估值比率</b>					
						P/E	41.7	39.6	31.4	24.1	19.2
						P/B	2.6	2.2	2.0	1.9	1.7
						EV/EBITDA	32.1	30.0	24.4	18.2	14.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛声明，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，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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，无论是否已经明示或暗示，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)