

海格通信 (002465)

证券研究报告
2024年04月10日

北三军民市场需求释放，卫星通信布局全面前景广阔

事件：公司发布 2023 年年度报告，收入 64.49 亿元，同增 14.84%；归母净利润 7.03 亿元，同增 5.21%；扣非归母净利润为 5.41 亿元，同增 2.77%。

公司经营业绩保持稳健增长：在部分下游军工央企人事变动、中期调整等因素影响的背景下，公司仍实现稳健增长。1) 无线通信收入 26.67 亿元，同增 3.36%，在军工行业调整的情况之下公司仍实现平稳增长，无线通信专业优势进一步巩固；2) 北斗导航收入 9.37 亿元，同增 113.27%，北斗三号产品需求全面快速放量；3) 航空航天业务 4.19 亿元，同增 25.98%，经营业绩同比增幅稳健；4) 数智生态收入 23.40 亿元，同增 6.15%。海格怡创成为中国移动 2023 年-2026 年网络综合代维服务采购项目 16 个地区的中选候选人之一，合同金额 20.15 亿元，综合实力较强。

北斗及航空航天业务毛利率降幅较大，但费用率基本平稳：23 年公司综合毛利率减少 2.38pct 达到 32.59%，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 3.12/11.59/14.91/0.90pct。北斗业务毛利率下滑主要因为增值税政策变化及销售产品结构变化的影响，航空航天业务毛利率下滑主要因为扩产新建厂房及生产设备折旧影响。23 年期间费用率微增 0.23pct，销售/管理/研发/财务费用率分别增长 0.02/-0.09/0.45/-0.15pct，财务费用变动较大主要因为银行定期存款利息收入同比增加。

无线通信中标项目充足，支撑业务稳健：公司中标项目充足，有望对中长期业绩形成有效拉动。公司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，掌握核心技术和波形体制；天通一号产品全面进入新高端平台；卫通卫导产品实现在机构用户新细分市场的突破；5G 方向获重大突破，多款产品取得电信设备进网许可证；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。

北斗导航领域不断突破新领域平台和行业市场，各应用平台已获批量订货：公司中标新信号体制首个终端项目，确保了公司在下一代 PNT 及通导融合领域的第一梯队地位；首次获得系统应用项目，将成为舰船领域的增量市场；打开北斗时频新业务领域，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，有效解决国内技术产品在相关领域的迫切需求，引领国内通信、导航、时频领域产品迈向新台阶；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，树立北斗卫星导航系统产业化发展的样板。

卫星通信芯片——终端一体化布局，有望成为公司中长期增长点：我国低轨卫星正加速、规模化推进，公司成为多款支持“手机直连卫星”功能的手机终端关键零部件供应商之一，与多家主流手机厂商建立了良好合作关系，发展势头良好；卫星互联网通信设备在乘用车领域应用稳步推进，“汽车直连卫星”业务取得突破。卫星互联网终端产品成为机构用户首批试用的主要设备，取得核心技术体制研制资格，公司正式进入波形体制研制厂家行列。

投资建议：2023 年中期调整、军工单位人事变动等因素对行业造成一定影响。我们认为，2024 行业有望边际改善，北斗业务放量，无线通信储备项目充足，为公司中长期长期提供支撑。我们上调 24-26 年归母净利润分别为 8.94/11.05/13.29 亿元（此前预测 24-25 年分别为 8.08/9.81 亿元），对应 PE 分别为 30/24/20 倍，维持“增持”评级。

风险提示：合同执行进度慢于预期，北斗应用发展慢于预期，技术研发风险、市场竞争超预期风险，合作内容及实施推进存在不确定性

投资评级

行业	国防军工/军工电子 II
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	10.93 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,481.83
流通 A 股股本(百万股)	2,300.53
A 股总市值(百万元)	27,126.45
流通 A 股市值(百万元)	25,144.78
每股净资产(元)	5.18
资产负债率(%)	30.59
一年内最高/最低(元)	14.01/8.57

作者

唐海清	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	
余芳沁	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521080006	
yufangqin@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《海格通信-季报点评:业绩阶段性承压，移动战略入股，北斗领域强强联合》2023-11-02
- 《海格通信-半年报点评:无线通信业务复苏，航空航天持续稳健增长》2023-08-30
- 《海格通信-年报点评报告:航空航天稳健增长，无线通信+北斗有望形成长期拉动》2023-03-27

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,615.61	6,449.04	7,897.17	9,550.01	11,204.60
增长率(%)	2.58	14.84	22.45	20.93	17.33
EBITDA(百万元)	1,691.06	1,757.95	1,301.15	1,545.94	1,831.10
归属母公司净利润(百万元)	668.20	703.01	894.22	1,105.21	1,329.14
增长率(%)	2.23	5.21	27.20	23.59	20.26
EPS(元/股)	0.27	0.28	0.36	0.45	0.54
市盈率(P/E)	40.60	38.59	30.34	24.54	20.41
市净率(P/B)	2.54	2.11	1.97	1.85	1.71
市销率(P/S)	4.83	4.21	3.43	2.84	2.42
EV/EBITDA	8.40	15.07	15.53	13.48	11.10

资料来源: wind, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com