

海格通信 (002465.SZ)

一季度营收增长 11%，经营效率稳步提升

增持

核心观点

公司 2024 年一季度实现营收 11.44 亿元（同比增长 10.7%），归母净利润 0.43 亿元（同比增长 0.6%），扣非净利润 0.24 亿元（同比增长 86.7%），基本每股收益 0.02 元。

公司主营业务保持稳健增长。公司 2024 年一季度营收 11.44 亿，创同期历史新高。在当前特殊环境下，公司积极布局北斗、无线通信、卫星终端等业务均具有较强核心竞争力，前瞻性战略布局逐步落地。北斗导航产品已迎来爆发增长，2023 年北斗导航产品收入同比增长 113.3%，在拥有芯片自研实力基础上，北斗导航产品在各应用领域（特种应用、北斗时频、能源行业等）均获得批量订单。

公司经营效率整体提升，研发投入持续加大。公司 2024 年一季度毛利率为 31.91%，整体毛利率同比小幅下降 0.14pct，主要受到部分产品价格竞争影响。销售、管理和研发费用率分别为 2.9%/6.2%/19.2%，同比分别减少 1.03/0.4/0.6pct，整体经营效率有所提升，同时公司研发费用投入持续加大，研发费用投入同比增长 7.7%。

公司重点布局北斗、卫星互联网赛道，有望受益行业发展。（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 8.9/11.1/13.5 亿元，当前股价对应 PE 分别为 31/25/20X。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	12,780
(+/-%)	2.6%	14.8%	24.9%	27.6%	24.3%
净利润(百万元)	668	703	886	1108	1349
(+/-%)	2.2%	5.2%	26.0%	25.0%	21.8%
每股收益(元)	0.29	0.28	0.36	0.45	0.54
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%	8.0%	9.3%
市盈率 (PE)	38.2	39.1	31.0	24.8	20.4
EV/EBITDA	37.6	45.9	31.2	25.1	21.0
市净率 (PB)	2.39	2.14	2.06	1.98	1.89

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

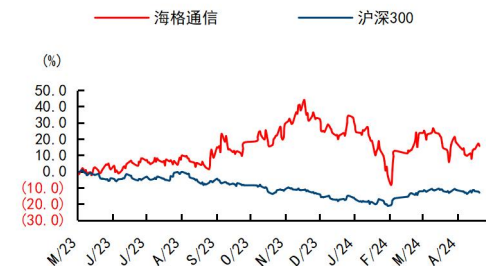
证券分析师：马成龙
021-60933150
machenglong@guosen.com.cn
S0980518100002

证券分析师：袁文翀
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	11.07 元
总市值/流通市值	27474/25467 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	448.90 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

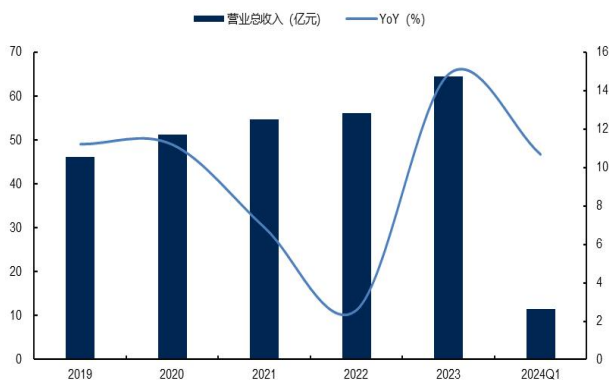
相关研究报告

《海格通信 (002465.SZ) - 2023 年经营稳健，北斗导航产品同比增长 113%》——2024-03-31
《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

2024 年一季度整体业绩保持稳健增长

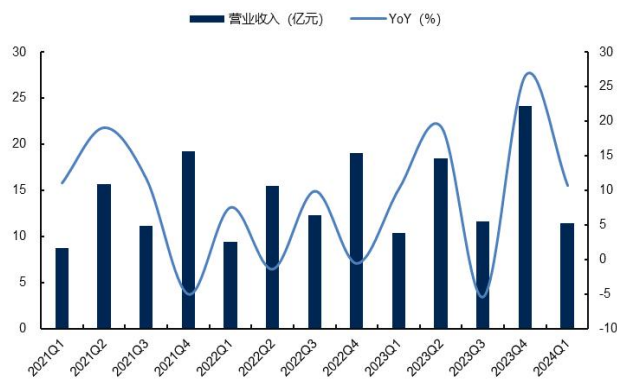
公司 2024 年一季度实现营收 11.44 亿元（同比增长 10.7%），归母净利润 0.43 亿元（同比增长 0.6%），扣非净利润 0.24 亿元（同比增长 86.7%）。

图1：海格通信营业收入及增速（单位：亿元、%）



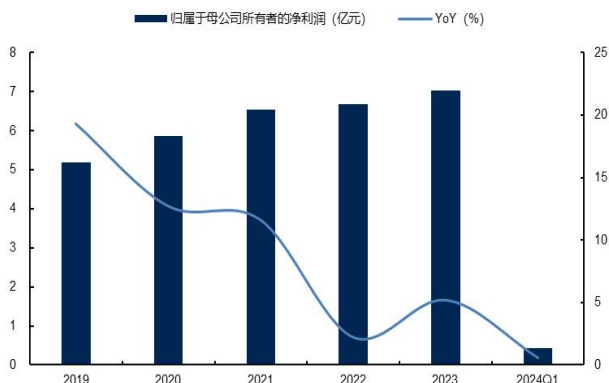
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：海格通信单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



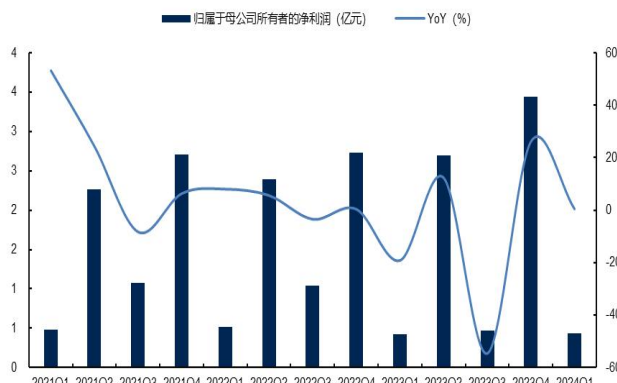
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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、%）



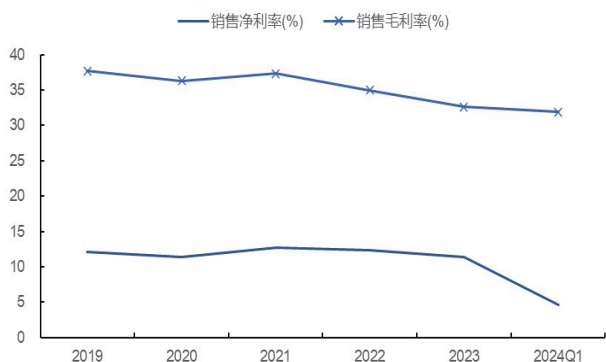
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

一季度毛利率短期承压，持续加大研发投入

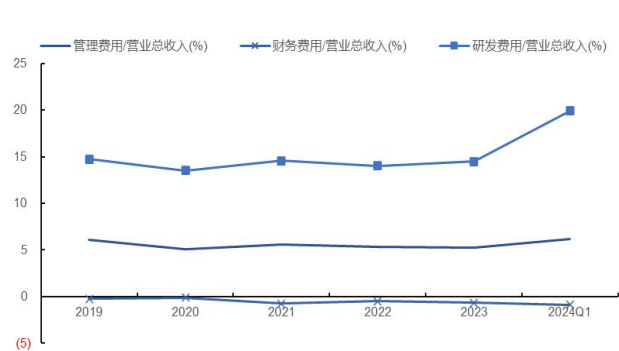
公司经营效率整体提升，研发投入持续加大。公司 2024 年一季度毛利率为 31.91%，整体毛利率同比小幅下降 0.14pct，主要受到部分产品价格竞争影响。销售、管理和研发费用率分别为 2.9%/6.2%/19.2%，同比分别减少 1.03%/0.4%/0.6pct，整体经营效率有所提升，同时公司研发费用投入持续加大，研发费用投入同比增长 7.7%。

图5：海格通信毛利率、净利率变化情况（单位：%）

图6：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



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

公司于去年 10 月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。

图7: 中国移动发布全球最大 5G+北斗高精定位系统



资料来源: 中国移动, 国信证券经济研究所整理

图8: 北斗七星股权投资基金有限合伙协议



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 8.9/11.1/13.5 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 31/25/20X, 维持“增持”评级。

表1: 可比公司盈利预测估值比较 (更新至 2024 年 4 月 23 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			PEG 2024E
					2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
002465.SZ	海格通信	增持	11.1	274.7	6.4	8.9	11.2	39.1	31.3	24.6	1.2
603712.SH	七一二	无评级	23.3	179.9	4.4	9.5	12.2	40.9	19.0	14.7	0.3
300762.SZ	上海瀚讯	无评级	12.3	77.5	-	1.1	3.4	90.5	68.0	22.9	0.7
688311.SH	盟升电子	无评级	24.6	39.5	-	2.8	3.9	152.0	14.1	10.1	-
000561.SZ	烽火电子	无评级	7.8	46.9	0.5	0.6	0.8	89.6	73.3	62.5	3.7

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

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	12780
应收款项	4021	5754	6618	8447	10504	营业成本	3652	4347	5311	6639	8141
存货净额	1635	1620	2819	3544	4356	营业税金及附加	46	53	64	103	128
其他流动资产	684	1025	975	1377	1764	销售费用	175	202	242	308	383
流动资产合计	9414	13230	13383	16339	19594	管理费用	301	340	399	506	619
固定资产	1537	1853	2086	2329	2530	研发费用	788	934	1208	1572	1994
无形资产及其他	327	308	297	286	274	财务费用	(28)	(42)	(23)	41	120
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	26577	其他收入	(869)	(933)	(1208)	(1572)	(1994)
短期借款及交易性金融负债	351	1275	1236	3067	4757	营业利润	720	710	971	1229	1515
应付款项	2235	3389	2819	3544	4356	营业外净收支	3	2	5	5	5
其他流动负债	799	665	1251	1341	1610	利润总额	723	712	976	1234	1520
流动负债合计	3385	5329	5307	7951	10722	所得税费用	26	(21)	49	74	106
长期借款及应付债券	130	220	220	220	220	少数股东损益	28	30	41	52	64
其他长期负债	429	395	395	395	395	归属于母公司净利润	668	703	886	1108	1349
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	8566	11337	净利润	668	703	886	1108	1349
少数股东权益	602	623	644	670	702	资产减值准备	(8)	(32)	79	25	22
股东权益	10661	12867	13310	13863	14538	折旧摊销	130	156	242	286	331
负债和股东权益总计	15208	19434	19875	23099	26577	公允价值变动损失	(77)	(78)	(80)	(80)	(80)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	财务费用	(28)	(42)	(23)	41	120
每股收益	0.29	0.28	0.36	0.45	0.54	营运资本变动	(869)	(1226)	(1917)	(2116)	(2153)
每股红利	0.16	0.15	0.18	0.22	0.27	其它	21	46	(58)	1	10
每股净资产	4.63	5.18	5.36	5.59	5.86	经营活动现金流	(135)	(430)	(849)	(776)	(520)
ROIC	14%	12%	13%	16%	18%	资本开支	0	(492)	(463)	(463)	(463)
ROE	6%	5%	7%	8%	9%	其它投资现金流	692	62	0	0	0
毛利率	35%	33%	34%	35%	36%	投资活动现金流	641	(424)	(530)	(500)	(495)
EBIT Margin	12%	9%	10%	11%	12%	权益性融资	3	1844	0	0	0
EBITDA Margin	14%	11%	13%	14%	14%	负债净变化	(23)	90	0	0	0
收入增长	3%	15%	25%	28%	24%	支付股利、利息	(361)	(368)	(443)	(554)	(675)
净利润增长率	2%	5%	26%	25%	22%	其它融资现金流	369	1383	(39)	1830	1690
资产负债率	30%	34%	33%	40%	45%	融资活动现金流	(396)	2672	(482)	1276	1015
息率	1.3%	1.3%	1.6%	2.0%	2.5%	现金净变动	110	1818	(1860)	0	0
P/E	38.2	39.1	31.0	24.8	20.4	货币资金的期初余额	2633	2742	4560	2700	2700
P/B	2.4	2.1	2.1	2.0	1.9	货币资金的期末余额	2742	4560	2700	2700	2700
EV/EBITDA	37.6	45.9	31.2	25.1	21.0	企业自由现金流	0	(972)	(1351)	(1212)	(875)
						权益自由现金流	0	501	(1369)	579	703

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