

海格通信 (002465.SZ) / 通信

证券研究报告/公司点评

2024年4月25日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 11.24 元

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

电话: 021-20315728

Email: chenyy@zts.com.cn

研究助理: 杨雷

Email: yanglei01@zts.com.cn

研究助理: 余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,616	6,449	8,027	10,192	12,742
增长率 yoy%	3%	15%	24%	27%	25%
净利润 (百万元)	668	703	892	1,145	1,453
增长率 yoy%	2%	5%	27%	28%	27%
每股收益 (元)	0.27	0.28	0.36	0.46	0.59
每股现金流量	-0.02	-0.11	-0.94	-0.20	-0.05
净资产收益率	6%	5%	7%	8%	10%
P/E	41.7	39.7	31.3	24.4	19.2
PEG	18.7	7.6	1.2	0.9	0.7
P/B	2.6	2.2	2.3	2.2	2.0

备注: 以 2024 年 4 月 24 日收盘价计算

基本状况

总股本(百万股)	2,482
流通股本(百万股)	2,301
市价(元)	11.24
市值(百万元)	27,896
流通市值(百万元)	25,858

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 公告摘要:** 公司发布 2024 年一季报, 报告期实现营收 11.44 亿元, 同比增长 10.67%, 归母净利润 0.43 亿元, 同比增长 0.58%, 扣非后归母净利润 0.24 亿元, 同比增长 86.67%。
- 业绩符合预期, 扣非净利润高增。** 公司保持稳健经营, Q1 营收增速同比提升, 净利润增速受到政府补助同比减少一定影响, 扣非后归母净利润同比增长显著。2023 年各板块均实现良好增长, 无线通信/北斗导航/航空航天/数智生态营收同比增速分别为 3.36%/113.27%/25.98%/6.15%, 我们认为随着行业调整逐步推进, 国防信息化建设以及北斗、卫星通信、无人产业等民用场景推广, 2024 年公司营收利润增速有望进一步提升。24Q1 毛利率 31.91%, 同比略降 0.15pct, 降幅环比 23Q4 收窄, 期间费用率 28.26%, 同比下降 1.93pct, 费用管控优化, 销售/管理/研发费用率分别为 2.91%/6.24%/19.94%, 同比下降 1.03/0.4/0.56pct, 净利率 4.62%, 同比提高 0.51pct。预计随着增值税政策变化影响进一步削弱, 叠加产品结构优化和成本费用控制, 公司盈利能力有望企稳回升。
- 信息支援部队成立, 受益军工信息化推进。** 公司是军用无线通信及北斗行业龙头, 2023 年短波下一代产品推广应用顺利, 超短波全面取得下一代主型产品研制资格, 5G 方向多款产品取得电信设备进网许可证, 集群产品首次突破电力专网数字通信领域; 北斗业务营收翻倍, 北三需求全面爆发, 公司在各应用平台相继获得批量订货, 中标新信号体制首个终端项目, 奠定下一代 PNT 及通导融合领域第一梯队竞争优势, 首次获得系统应用项目拓展舰船增量市场, 同时积极拓展北斗时频与“北斗+5G”产业化应用, 逐步打开民用领域。近期我军信息支援部队成立大会举行, 由中央军委直接领导指挥, 同时相应调整其他部队领导管理关系, 构建新型军兵种架构。信息支援部队作为全新打造的战略性兵种, 是统筹网络信息体系建设运用的关键支撑, 或将带动数据链等信息化作战新技术提速发展, 公司前瞻布局相关领域, 有望受益行业基本面向好趋势, 打开增量空间。
- 布局卫星通信+无人信息产业, 低空经济提供发展新机遇。** 公司重点投入北斗、卫星通信、无人系统与平台等领域, 2024Q1 研发费用 2.28 亿元, 同比增长 7.66%。公司拥有全系列卫星 (包括天通) 终端及芯片能力, 是特殊机构市场卫星通信地面终端主要供应商之一, 与多家主流手机厂商建立良好合作, 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主要设备, 取得核心技术体制研制资格, 正式进入波形体制研制厂家行列。低空经济方面, 公司布局开展“北斗+5G+卫星互联网”空地一体全域通导一体网络和综合时空基准服务底座, 打造智能无人系统, 为生产作业、公共服务和航空消费等新场景提供智能无人平台, 同时打造低空无人飞行器空域管理平台, 提供低空频谱规划与动态管理、无人飞行器管理、无人机侦测防御管理等功能, 提供低空经济无人平台飞行训练培训和认证服务等。

- **投资建议：**海格通信是军用信息化龙头，军民融合发展，国企改革先锋，从芯片到终端深耕全频段无线通信与北斗导航产业，将受益于北斗三代产品放量和新一代卫星通信组网。预计 2024-2026 年净利润为 8.92 亿/11.45 亿/14.53 亿元，EPS 分别为 0.36 元/0.46 元/0.59 元，维持“买入”投资评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险；宏观经济波动风险；产业政策调整风险；市场竞争加剧风险；技术研发失败风险；研报信息更新不及时风险。

图表 1: 海格通信盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,560	2,408	3,058	3,823	营业收入	6,449	8,027	10,192	12,742
应收票据	341	425	539	674	营业成本	4,347	5,203	6,493	8,043
应收账款	5,334	6,575	8,298	10,335	税金及附加	53	60	77	100
预付账款	103	177	221	273	销售费用	202	265	336	408
存货	1,620	2,481	3,036	3,459	管理费用	340	441	551	683
合同资产	875	564	894	1,216	研发费用	934	1,184	1,500	1,871
其他流动资产	1,271	1,011	1,388	1,767	财务费用	-42	-1	85	169
流动资产合计	13,230	13,077	16,539	20,332	信用减值损失	-32	-51	-41	-46
其他长期投资	2,031	2,031	2,031	2,031	资产减值损失	-84	-80	-82	-81
长期股权投资	293	293	293	293	公允价值变动收益	-5	-1	-2	-3
固定资产	1,557	1,731	1,900	2,064	投资收益	17	44	34	32
在建工程	296	396	496	596	其他收益	199	120	100	100
无形资产	308	335	376	385	营业利润	710	907	1,159	1,472
其他非流动资产	1,718	1,729	1,743	1,753	营业外收入	5	9	6	6
非流动资产合计	6,204	6,516	6,839	7,122	营业外支出	3	12	6	7
资产合计	19,434	19,592	23,378	27,454	利润总额	712	904	1,159	1,471
短期借款	1,250	2,317	4,613	6,540	所得税	-21	-26	-35	-44
应付票据	194	232	290	359	净利润	733	930	1,194	1,515
应付账款	3,195	2,602	3,266	4,070	少数股东损益	30	38	49	62
预收款项	8	4	4	7	归属母公司净利润	703	892	1,145	1,453
合同负债	222	276	351	439	NOPLAT	690	930	1,281	1,689
其他应付款	104	104	104	104	EPS (按最新股本摊薄)	0.28	0.36	0.46	0.59
一年内到期的非流动负债	25	25	25	25					
其他流动负债	331	380	445	523	主要财务比率				
流动负债合计	5,329	5,940	9,099	12,066	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	220	270	200	290	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	14.8%	24.5%	27.0%	25.0%
其他非流动负债	395	395	395	395	EBIT增长率	-3.5%	34.7%	37.8%	31.8%
非流动负债合计	615	665	595	685	归母公司净利润增长率	5.2%	26.9%	28.3%	26.9%
负债合计	5,944	6,605	9,694	12,751	获利能力				
归属母公司所有者权益	12,867	12,326	12,974	13,930	毛利率	32.6%	35.2%	36.3%	36.9%
少数股东权益	623	661	710	773	净利率	11.4%	11.6%	11.7%	11.9%
所有者权益合计	13,490	12,987	13,685	14,703	ROE	5.2%	6.9%	8.4%	9.9%
负债和股东权益	19,434	19,592	23,378	27,454	ROIC	6.0%	7.7%	8.5%	9.3%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	30.6%	33.7%	41.5%	46.4%
					债务权益比	14.0%	23.2%	38.2%	49.3%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	流动比率	2.5	2.2	1.8	1.7
经营活动现金流	-269	-2,326	-506	-112	速动比率	2.2	1.8	1.5	1.4
现金收益	869	1,107	1,476	1,903	营运能力				
存货影响	15	-861	-555	-424	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
经营性应收影响	-1,639	-1,317	-1,799	-2,144	应收账款周转天数	245	267	263	263
经营性应付影响	1,169	-560	723	875	应付账款周转天数	215	201	163	164
其他影响	-684	-695	-352	-323	存货周转天数	135	142	153	145
投资活动现金流	-396	-447	-489	-474	每股指标 (元)				
资本支出	-474	-478	-508	-493	每股收益	0.28	0.36	0.46	0.59
股权投资	6	0	0	0	每股经营现金流	-0.11	-0.94	-0.20	-0.05
其他长期资产变化	72	31	19	19	每股净资产	5.18	4.97	5.23	5.61
融资活动现金流	2,478	621	1,645	1,351	估值比率				
借款增加	1,014	1,117	2,226	2,017	P/E	40	31	24	19
股利及利息支付	-368	-816	-1,042	-1,396	P/B	2	2	2	2
股东融资	1,844	0	0	0	EV/EBITDA	120	94	71	55
其他影响	-12	320	461	730					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。