

## 海格通信 (002465)

证券研究报告  
2024年05月10日

## 一季度业绩平稳，全面受益于北斗+低空+卫星

**事件：**公司发布24年一季度报，收入11.44亿元（YoY+10.67%），归母净利润4251万元（YoY+0.58%），扣非归母净利润2352万元（YoY+86.67%）。

**公司经营业绩保持稳健增长：**在下游军工央企人事变动&中期调整等因素影响下，公司23年及24年Q1营收均稳健增长。一季度政府补助从2993.39万元减少至1935.15万元，扣非归母净利润增幅显著。公司无线通信业务稳健，北斗订单充足。

**毛利率同减环增费用率减少：**虽然23年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。但是公司Q1盈利能力变化不大，毛利率同比基本持平环比增长1.26pct。公司费用率同比减少1.93pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比缩减1.03/0.40/0.56/-0.06pct，整体费用控制得当。

**无线通信稳健发展：**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中高端平台；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书；集群产品首次突破电力专网数字通信领域。

**北斗导航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；接连中标能源行业北斗三号应用项目。

**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；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。

**信息支援部队成立，军工信息化加速：**2024年4月19日中国人民解放军信息支援部队成立。信息支援部队是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，在推动我军高质量发展和打赢现代战争中地位重要、责任重大。组建信息支援部队对加快国防和军队现代化具有重大而深远的意义，我们预计2024军工通信行业有望边际改善，北斗业务放量，为公司中长期发展提供支撑。

**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，为公司中长期发展提供支撑。我们预测24-26年归母净利润为8.56/10.73/12.81亿元，对应PE分别为32/26/22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	10.98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)	27,250.54
流通A股市值(百万元)	25,259.80
每股净资产(元)	5.20
资产负债率(%)	29.85
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

**王奕红** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《海格通信-年报点评报告:北三军民市场需求释放，卫星通信布局全面前景广阔》2024-04-10
- 《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

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	7,823.13	9,342.54	10,826.81
增长率(%)	2.58	14.84	21.31	19.42	15.89
EBITDA(百万元)	1,691.06	1,757.95	1,231.46	1,483.38	1,721.48
归属母公司净利润(百万元)	668.20	703.01	855.62	1,073.05	1,280.96
增长率(%)	2.23	5.21	21.71	25.41	19.38
EPS(元/股)	0.27	0.28	0.34	0.43	0.52
市盈率(P/E)	41.23	39.19	32.20	25.67	21.51
市净率(P/B)	2.58	2.14	2.01	1.89	1.75
市销率(P/S)	4.91	4.27	3.52	2.95	2.54
EV/EBITDA	8.40	15.07	17.42	14.05	12.53

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,742.38	4,560.20	4,900.29	5,346.29	4,928.43	营业收入	5,615.61	6,449.04	7,823.13	9,342.54	10,826.81
应收票据及应收账款	3,919.37	5,675.15	3,886.45	7,013.18	5,618.11	营业成本	3,651.78	4,347.35	5,188.25	6,161.97	7,125.79
预付账款	136.84	103.40	242.48	168.32	307.26	营业税金及附加	45.97	53.19	57.89	68.20	76.87
存货	1,635.26	1,620.32	3,753.89	2,628.94	4,829.09	销售费用	174.77	202.43	242.52	287.75	330.22
其他	484.84	396.60	643.15	639.07	775.44	管理费用	301.04	340.17	404.46	482.08	556.50
<b>流动资产合计</b>	<b>8,918.69</b>	<b>12,355.69</b>	<b>13,426.26</b>	<b>15,795.80</b>	<b>16,458.32</b>	研发费用	788.08	933.81	1,017.01	1,186.50	1,353.35
长期股权投资	299.89	293.47	293.47	293.47	293.47	财务费用	(27.68)	(41.57)	(26.87)	(34.37)	(35.47)
固定资产	1,423.27	1,557.03	1,849.04	2,191.97	2,521.48	资产/信用减值损失	(147.27)	(115.28)	(100.00)	(100.00)	(95.00)
在建工程	114.21	295.78	150.39	77.70	41.35	公允价值变动收益	0.24	(5.18)	19.50	20.00	20.00
无形资产	327.11	308.31	282.74	257.17	231.61	投资净收益	41.55	17.21	45.00	32.00	20.00
其他	3,629.14	3,749.02	3,532.54	3,507.28	3,505.35	其他	67.40	6.87	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,793.62</b>	<b>6,203.61</b>	<b>6,108.18</b>	<b>6,327.59</b>	<b>6,593.25</b>	<b>营业利润</b>	<b>719.74</b>	<b>710.05</b>	<b>904.38</b>	<b>1,142.42</b>	<b>1,364.55</b>
<b>资产总计</b>	<b>15,207.97</b>	<b>19,433.86</b>	<b>19,534.44</b>	<b>22,123.38</b>	<b>23,051.57</b>	营业外收入	5.67	4.92	8.00	7.00	7.00
短期借款	319.00	1,250.40	800.00	600.00	900.00	营业外支出	2.68	2.90	3.00	3.00	3.00
应付票据及应付账款	2,235.18	3,388.68	2,043.23	4,752.76	3,102.73	<b>利润总额</b>	<b>722.73</b>	<b>712.07</b>	<b>909.38</b>	<b>1,146.42</b>	<b>1,368.55</b>
其他	423.93	468.17	1,797.02	1,006.58	2,106.58	所得税	26.16	(21.10)	31.83	45.86	54.74
<b>流动负债合计</b>	<b>2,978.11</b>	<b>5,107.25</b>	<b>4,640.25</b>	<b>6,359.33</b>	<b>6,109.31</b>	<b>净利润</b>	<b>696.58</b>	<b>733.17</b>	<b>877.56</b>	<b>1,100.56</b>	<b>1,313.80</b>
长期借款	130.00	219.63	100.00	100.00	100.00	少数股东损益	28.38	30.17	21.94	27.51	32.85
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>668.20</b>	<b>703.01</b>	<b>855.62</b>	<b>1,073.05</b>	<b>1,280.96</b>
其他	429.15	395.33	434.20	434.20	434.20	每股收益(元)	0.27	0.28	0.34	0.43	0.52
<b>非流动负债合计</b>	<b>559.15</b>	<b>614.96</b>	<b>534.20</b>	<b>534.20</b>	<b>534.20</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,944.61</b>	<b>5,944.35</b>	<b>5,174.45</b>	<b>6,893.53</b>	<b>6,643.51</b>	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	601.91	622.85	642.60	664.34	693.80	营业收入	2.58%	14.84%	21.31%	19.42%	15.89%
股本	2,304.45	2,481.83	2,481.83	2,481.83	2,481.83	营业利润	-4.05%	-1.35%	27.37%	26.32%	19.44%
资本公积	3,924.94	5,592.28	5,676.11	5,676.11	5,676.11	归属于母公司净利润	2.23%	5.21%	21.71%	25.41%	19.38%
留存收益	3,498.64	3,855.98	4,626.04	5,474.15	6,622.91	<b>获利能力</b>					
其他	933.42	936.56	933.42	933.42	933.42	毛利率	34.97%	32.59%	33.68%	34.04%	34.18%
<b>股东权益合计</b>	<b>11,263.36</b>	<b>13,489.51</b>	<b>14,359.99</b>	<b>15,229.86</b>	<b>16,408.07</b>	净利率	11.90%	10.90%	10.94%	11.49%	11.83%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>15,207.97</b>	<b>19,433.86</b>	<b>19,534.44</b>	<b>22,123.38</b>	<b>23,051.57</b>	ROE	6.27%	5.46%	6.24%	7.37%	8.15%
						ROIC	13.43%	11.19%	11.34%	13.95%	16.24%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	25.94%	30.59%	26.49%	31.16%	28.82%
						净负债率	-20.07%	-22.72%	-27.66%	-30.30%	-23.75%
						流动比率	2.78	2.48	2.89	2.48	2.69
						速动比率	2.30	2.18	2.08	2.07	1.90
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	1.57	1.34	1.64	1.71	1.71
						存货周转率	3.17	3.96	2.91	2.93	2.90
						总资产周转率	0.37	0.37	0.40	0.45	0.48
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.27	0.28	0.34	0.43	0.52
						每股经营现金流	-0.02	-0.11	0.48	0.53	-0.04
						每股净资产	4.30	5.18	5.53	5.87	6.33
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	41.23	39.19	32.20	25.67	21.51
						市净率	2.58	2.14	2.01	1.89	1.75
						EV/EBITDA	8.40	15.07	17.42	14.05	12.53
						EV/EBIT	9.10	16.54	20.48	16.37	14.53

  

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	696.58	733.17	855.62	1,073.05	1,280.96
折旧摊销	143.50	177.41	183.95	210.34	237.40
财务费用	10.47	19.92	(26.87)	(34.37)	(35.47)
投资损失	(41.55)	(17.21)	(45.00)	(32.00)	(20.00)
营运资金变动	(1,157.31)	(1,428.72)	176.23	38.79	(1,608.22)
其它	306.58	246.56	41.44	47.51	52.85
<b>经营活动现金流</b>	<b>(41.75)</b>	<b>(268.86)</b>	<b>1,185.36</b>	<b>1,303.32</b>	<b>(92.48)</b>
资本支出	531.80	430.31	266.14	455.00	505.00
长期投资	50.95	(6.43)	0.00	0.00	0.00
其他	(340.05)	(819.39)	(565.14)	(918.00)	(1,030.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>242.70</b>	<b>(395.51)</b>	<b>(299.00)</b>	<b>(463.00)</b>	<b>(525.00)</b>
债权融资	309.15	1,055.41	(539.21)	(163.62)	335.21
股权融资	(294.30)	1,847.86	(7.07)	(230.70)	(135.59)
其他	(114.51)	(425.23)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(99.66)</b>	<b>2,478.04</b>	<b>(546.28)</b>	<b>(394.32)</b>	<b>199.62</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>101.30</b>	<b>1,813.67</b>	<b>340.08</b>	<b>446.00</b>	<b>(417.86)</b>

资料来源：公司公告，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