

## 与中国移动合作深化，“卫星+低空”未来可期

2024 年 08 月 25 日

➤ **事件：**2024 年 8 月 24 日，海格通信发布公司 2024 年半年报，报告期内公司实现营业总收入 25.91 亿元，同比去年-9.93%，归母净利润为 1.96 亿元，同比去年-37.11%

➤ **公司持续加大研发投入布局前沿领域，与中国移动合作持续深化。**公司业绩短期承压主要系公司受行业客户调整及周期性波动影响所致。报告期内公司在北斗、无人、卫星互联网、低空经济、6G 等新兴领域研发费用同比增加，同时公司大幅加大民品业务拓展投入，上半年研发投入 4.78 亿元，占营业收入比例 18.47%，同比+13.55%。公司与中国移动深入探讨和开展在“北斗+”行业应用拓展、低空基础设施网络布局、空地一体化协同发展等领域的业务协同，逐步完善形成了双方联动的产投协同机制，目前正重点推进在模组、芯片等项目的深入合作，或将进一步提升公司竞争力。

➤ **卫星互联网产业发展提速，手机+车载应用推进。**在卫星互联网领域公司深度参与国家卫星互联网重大工程，报告期内公司信关站相关核心产品、终端等多个在轨试验项目竞标入围，自主掌握核心技术体制，构筑在波形体制、相控阵天线方面的核心技术优势；射频、基带芯片成为正式研制单位，研发进展顺利。公司持续扩大支持“手机直连卫星”功能的手机终端关键零部件在国内众多主流手机厂商的覆盖；利用手机先行的直连卫星应用的影响辐射得到汽车厂商认可，实现卫星通信设备及通导产品在国内多家大型车企乘用车上装测试，“汽车直连卫星”业务持续突破，为下一步产品量产上车奠定基础。

➤ **公司空天一体化技术积累深厚，抢抓低空经济发展机遇。**公司已布局和开展包括构建空地一体化通信网络和时空基准、打造服务低空经济的智能无人系统、打造低空无人飞行器的区域空域管理平台和提供低空无人平台飞行培训及相关资质获取服务等业务。上半年，公司重点支撑政府论证规划低空项目方案，推进广州市低空飞行服务站建设，开展应用试点，建立示范应用场景；依靠重点应用场景，推进低空基础设施建设，重点参与通信、监视、定位网络的建设，同时积极配合运营商开展 5G-A 试点与商用，进一步完善通信网、监视网，打造公司低空经济竞争优势，加快推进产业落地。

➤ **投资建议：**公司为国内无线通信和北斗导航领域龙头，军民属性兼备，将充分受益国防信息化推进与北三下游产品放量。此外，公司依托在卫星通信、北斗、无人系统等领域的积累，积极布局卫星互联网与低空经济，中长期业绩同样可期。我们基于公司所处行业情况及外部环境，适当调整公司盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 5.73、8.77、11.59 亿元，24 年 8 月 23 日收盘价对应 PE 为 39、25、19 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**国防开支不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,449	6,955	8,190	9,683
增长率 (%)	14.8	7.8	17.8	18.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	703	573	877	1,159
增长率 (%)	5.2	-18.4	52.9	32.2
每股收益 (元)	0.28	0.23	0.35	0.47
PE	32	39	25	19
PB	1.7	1.7	1.6	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价）

**推荐**

维持评级

**当前价格：**
**8.98 元**

**分析师 马天诣**

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

**分析师 崔若瑜**

执业证书：S0100523050001

邮箱：cuiroyou@mszq.com

### 相关研究

1.海格通信 (002465.SZ) 深度报告：北斗+军用无线龙头，布局低轨、低空等创新领域-2024/06/09

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,449	6,955	8,190	9,683
营业成本	4,347	4,731	5,452	6,400
营业税金及附加	53	56	66	77
销售费用	202	243	262	290
管理费用	340	417	450	504
研发费用	934	1,043	1,212	1,423
EBIT	709	604	929	1,232
财务费用	-42	-11	-9	-7
资产减值损失	-84	-37	-41	-48
投资收益	17	35	41	48
<b>营业利润</b>	<b>710</b>	<b>613</b>	<b>938</b>	<b>1,240</b>
营业外收支	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>712</b>	<b>613</b>	<b>938</b>	<b>1,240</b>
所得税	-21	15	23	31
净利润	733	598	915	1,209
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>703</b>	<b>573</b>	<b>877</b>	<b>1,159</b>
EBITDA	896	808	1,168	1,496

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,560	5,027	4,852	4,711
应收账款及票据	5,675	5,279	6,216	7,350
预付款项	103	142	164	192
存货	1,620	1,803	2,033	2,334
其他流动资产	1,271	958	994	1,069
<b>流动资产合计</b>	<b>13,230</b>	<b>13,209</b>	<b>14,259</b>	<b>15,656</b>
长期股权投资	293	293	293	293
固定资产	1,557	1,915	2,266	2,571
无形资产	308	358	393	423
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,204</b>	<b>6,734</b>	<b>7,096</b>	<b>7,420</b>
<b>资产合计</b>	<b>19,434</b>	<b>19,943</b>	<b>21,355</b>	<b>23,076</b>
短期借款	1,250	2,048	2,048	2,048
应付账款及票据	3,389	2,799	3,559	4,444
其他流动负债	690	848	890	981
<b>流动负债合计</b>	<b>5,329</b>	<b>5,695</b>	<b>6,496</b>	<b>7,473</b>
长期借款	220	209	209	209
其他长期负债	395	319	319	319
<b>非流动负债合计</b>	<b>615</b>	<b>527</b>	<b>527</b>	<b>527</b>
<b>负债合计</b>	<b>5,944</b>	<b>6,223</b>	<b>7,024</b>	<b>8,000</b>
股本	2,482	2,482	2,482	2,482
少数股东权益	623	647	685	734
<b>股东权益合计</b>	<b>13,490</b>	<b>13,720</b>	<b>14,331</b>	<b>15,076</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>19,434</b>	<b>19,943</b>	<b>21,355</b>	<b>23,076</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	14.84	7.84	17.76	18.24
EBIT 增长率	-1.06	-14.84	53.88	32.57
净利润增长率	5.21	-18.42	52.94	32.18
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	32.59	31.97	33.43	33.91
净利率	10.90	8.25	10.71	11.97
总资产收益率 ROA	3.62	2.88	4.11	5.02
净资产收益率 ROE	5.46	4.39	6.43	8.08
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.48	2.32	2.19	2.10
速动比率	1.99	1.85	1.73	1.63
现金比率	0.86	0.88	0.75	0.63
资产负债率 (%)	30.59	31.20	32.89	34.67
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	244.65	262.18	229.53	229.10
存货周转天数	134.80	130.24	126.67	122.84
总资产周转率	0.37	0.35	0.40	0.44
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.28	0.23	0.35	0.47
每股净资产	5.18	5.27	5.50	5.78
每股经营现金流	-0.11	0.28	0.26	0.34
每股股利	0.15	0.12	0.19	0.25
<b>估值分析</b>				
PE	32	39	25	19
PB	1.7	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	23.60	26.17	18.12	14.14
股息收益率 (%)	1.67	1.36	2.08	2.75

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	733	598	915	1,209
折旧和摊销	187	204	238	264
营运资金变动	-1,269	-115	-595	-737
<b>经营活动现金流</b>	<b>-269</b>	<b>707</b>	<b>650</b>	<b>833</b>
资本开支	-460	-620	-591	-578
投资	41	64	90	80
<b>投资活动现金流</b>	<b>-396</b>	<b>-532</b>	<b>-460</b>	<b>-449</b>
股权募资	1,844	0	0	0
债务募资	1,022	788	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,478</b>	<b>292</b>	<b>-364</b>	<b>-525</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1,814</b>	<b>467</b>	<b>-175</b>	<b>-142</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

### 投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026