

海格通信 (002465.SZ)

2024 上半年经营承压, “北斗+卫星” 成长趋势不变

优于大市

核心观点

海格通信 2024 年上半年经营承压。公司 2024 年上半年实现营收 25.91 亿元, 同比下降 9.93%; 归母净利润 1.96 亿元, 同比下降 37.11%; 扣非净利润 1.08 亿元, 同比下降 57.36%。单季度看, 公司二季度实现营业收入 14.47 亿元, 同比下降 21.48%; 归母净利润 1.53 亿元, 同比下降 43.03%。报告期内公司收入和归母净利润下滑主要受下游特种行业需求调整影响。

北斗导航业务高速增长, 但传统无线通信业务增长承压。公司在北斗导航领域拥有基础核心芯片与终端产品优势, 是国内最早从事无线电导航研发与制造的单位。今年正直北斗导航二代系统终端向三代系统终端大规模换装时刻, 公司作为北斗导航终端领域领先企业受益行业发展, 上半年该业务营业收入 4.14 亿元, 同比增长 275%, 毛利率 60.73%, 同比增长 15.52%, 新一代产品大规模部署有效提升产品毛利率。公司传统无线通信领域主要用在特种应用, 下游客户正处在业务调整期, 近两年需求增长放缓, 今年上半年公司该领域产品实现收入 7.31 亿元, 同比减少 5%。

公司重视研发创新投入, 整体费用率管控良好。公司坚持走自主创新道路, 持续加大战略性新兴产业投入, 抢筑市场空间, 上半年研发投入 4.79 亿元, 占营收比 18.47%, 同比增长 13.55%, 重点投向北斗、无人、卫星互联网、低空经济、6G 等新兴领域。但公司销售费用率同比减少 0.14pct, 管理费用率同比基本持平, 费用管控良好。

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, 全二代北斗大规模换装三代序幕已经打开, 公司以第一名成绩入围河北省北斗导航位置服务有限公司“道路运输车辆主动安全智能监控终端供应商框架协议采购项目”。公司结合国家正在推进的智能网联汽车“车路云一体化”应用试点, 已布局和开展了包括服务于高级别自动驾驶的“北斗+5G+C-V2X”车路一体通信与综合时空基准网络、多源融合感知系统与云控基础计算平台。(2) 卫星互联网方面, 公司深度参与国家卫星互联网项目, 信关站相关核心产品、终端等多个在轨试验项目竞标入围, 射频、基带芯片成为正式研制单位, 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。

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: 公司下游特种应用客户需求近期调整, 存在周期性波动, 下调盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.5/9.9/12.3 亿元(原值为 8.9/11.1/13.5 亿元), 当前股价对应 PE 分别为 30/23/18X。维持“优于大市”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	6,787	9,085	11,207
(+/-%)	2.6%	14.8%	5.2%	33.9%	23.4%
净利润(百万元)	668	703	745	988	1226
(+/-%)	2.2%	5.2%	5.9%	32.7%	24.1%
每股收益(元)	0.29	0.28	0.30	0.40	0.49
EBIT Margin	11.6%	8.9%	9.6%	10.6%	11.6%
净资产收益率 (ROE)	6.3%	5.5%	5.6%	7.2%	8.5%
市盈率 (PE)	31.0	31.7	29.9	22.5	18.2
EV/EBITDA	31.4	38.8	29.8	23.6	19.5
市净率 (PB)	1.94	1.73	1.68	1.62	1.55

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: 袁文种
021-60375411
yuanwenchong@guosen.com.cn
S0980523110003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.98 元
总市值/流通市值	22287/21837 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	307.57 百万元

市场走势



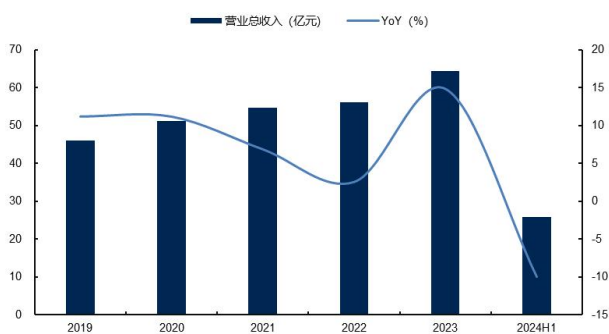
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《海格通信 (002465.SZ) 一季度营收增长 11%, 经营效率稳步提升》——2024-04-24
- 《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

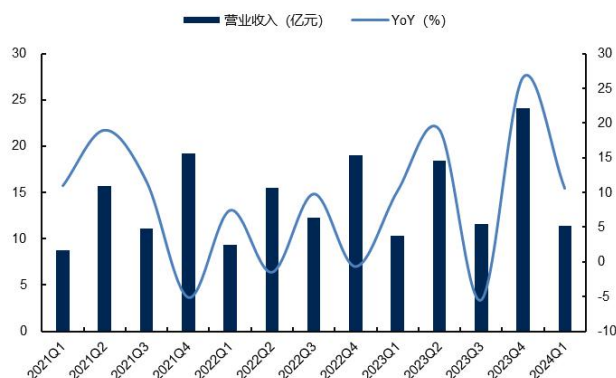
海格通信 2024 年上半年经营承压。公司 2024 年上半年实现营业收入 25.91 亿元，同比下降 9.93%；归母净利润 1.96 亿元，同比下降 37.11%；扣非净利润 1.08 亿元，同比下降 57.36%。

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

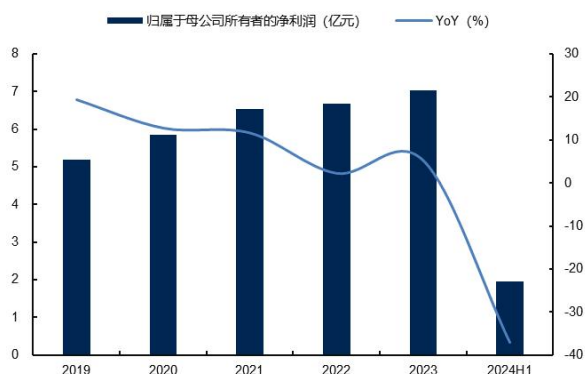
图2：海格通信单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

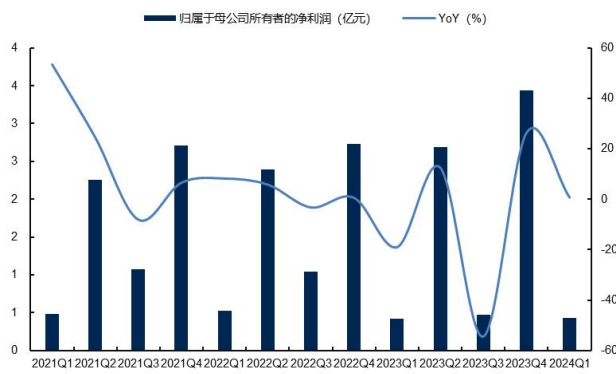
单季度看，公司二季度实现营业收入 14.47 亿元，同比下降 21.48%；归母净利润 1.53 亿元，同比下降 43.03%。报告期内公司收入和归母净利润下滑主要受下游特种行业需求调整影响。

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、%）

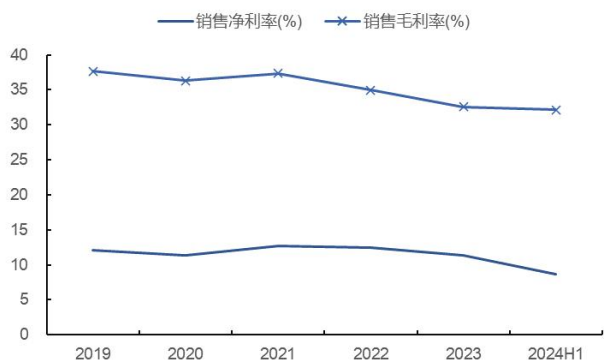


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

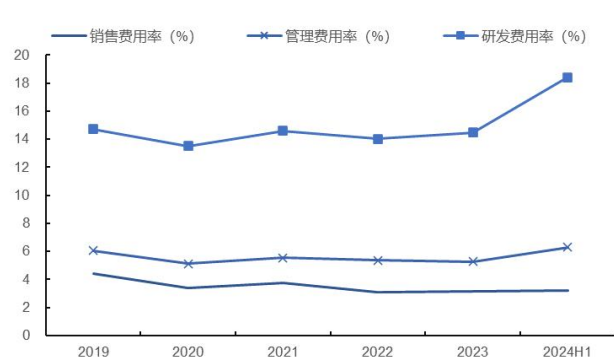
公司重视研发创新投入，整体费用率管控良好。公司坚持走自主创新的道路，持续加大战略性新兴产业投入，抢筑市场空间，上半年研发投入 4.79 亿元，占营收比 18.47%，同比增长 13.55%，重点投向北斗、无人、卫星互联网、低空经济、6G 等新兴领域。但公司销售费用率同比减少 0.14pct，管理费用率同比基本持平。

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：%）



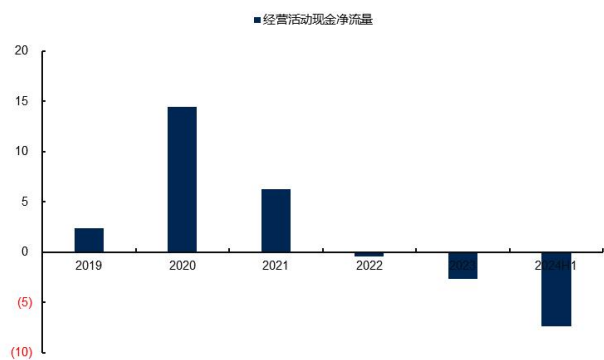
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

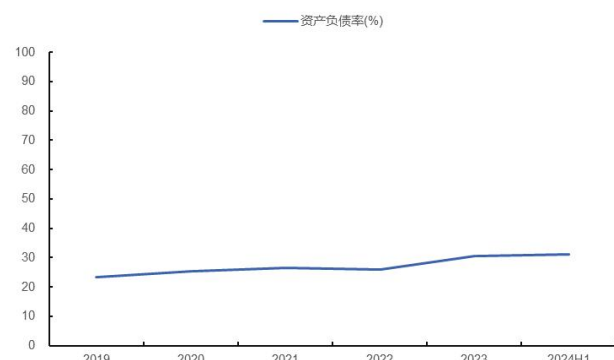
公司上半年经营现金流净额下降。

图7: 海格通信经营性现金流 (单位: 亿元)



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 海格通信资产负债率 (单位: %)



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

外部环境复杂，公司传统无线通信业务主要应用在特种行业，该领域近期需求有所调整，存在周期性波动，对公司营收调整如下：

表1: 公司未来营收预测 (单位: 万元、%)

收入分类预测(万元)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
无线通信						
收入	2666.22	2580.84	2667.44	2587.42	3363.64	4440.01
占收比	48.71%	45.96%	41.36%	38.12%	37.02%	39.62%
增长率	16.71%	-3.20%	3.36%	-3.00%	30.00%	32.00%
毛利率	46.32%	44.28%	41.16%	41.50%	41.00%	40.50%
数智生态						
收入	-	2204.45	2340.08	2300.00	2600.00	2600.00
占收比	-	39.26%	36.29%	33.89%	28.62%	23.20%
增长率	-	-	6.15%	-1.71%	13.04%	0.00%
毛利率	-	16.40%	15.50%	15.00%	15.00%	15.00%
模拟仿真						
收入	266.99	332.30	418.65	400.00	600.00	650.00
占收比	4.88%	5.92%	6.49%	5.89%	6.60%	5.80%
增长率	-14.03%	24.46%	25.98%	-4.45%	50.00%	8.33%
毛利率	45.52%	46.30%	31.39%	32.00%	31.80%	31.60%
北斗导航						
收入	425.03	439.44	937.17	1405.75	2389.78	3345.69
占收比	7.76%	7.83%	14.53%	20.71%	26.30%	29.85%
增长率	5.14%	3.39%	40.00%	50.00%	70.00%	40.00%

毛利率	66.44%	57.56%	45.97%	45.00%	43.70%	42.40%
收入合计	5,474.15	5,615.61	6,449.04	6,787.44	9,085.40	11,207.27
增长率	6.87%	2.58%	14.84%	5.25%	33.86%	23.35%
毛利率	37.3%	35.0%	32.6%	33.4%	34.4%	35.4%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

公司保持技术创新投入，在销售、管理和研发费用方面管控良好，对公司盈利预测调整如下：

表2：公司利润表（单位：百万元）

利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5616	6449	6787	9085	11207
营业成本	3652	4347	4521	5960	7237
营业税金及附加	46	53	54	73	90
销售费用	175	202	204	268	325
管理费用	301	340	338	439	528
研发费用	788	934	1018	1381	1726
财务费用	(28)	(42)	(43)	1	76
营业利润	720	710	815	1084	1346
营业外净收支	3	2	5	5	5
利润总额	723	712	820	1089	1351
所得税费用	26	(21)	41	54	68
归属于母公司净利润	668	703	745	988	1226

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司下游特种应用客户需求近期调整，存在周期性波动，下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.5/9.9/12.3 亿元（原值为 8.9/11.1/13.5 亿元），当前股价对应 PE 分别为 30/23/18X。维持“优于大市”评级。

表3：可比公司盈利预测估值比较（更新至 2024 年 8 月 24 日）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元/港元)	总市值 (亿元/亿港元)	归母净利润			PE			PEG
					2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2024E
002465.SZ	海格通信	优于大市	9.0	222.9	7.0	7.5	9.9	31.7	29.9	22.5	1.1
603712.SH	七一二	-	16.3	126.1	4.4	7.3	9.0	28.7	17.3	14.1	0.4
300762.SZ	上海瀚讯	-	13.6	85.7	-1.9	1.3	2.4	-45.1	67.0	36.0	-
688311.SH	盟升电子	-	17.4	27.9	-0.6	0.1	0.7	-49.5	199.7	43.0	-
000561.SZ	烽火电子	-	7.0	42.5	0.5	0.9	1.1	81.3	46.0	38.2	1.0

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。

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	6787	9085	11207
应收款项	4021	5754	5579	7467	9211	营业成本	3652	4347	4521	5960	7237
存货净额	1635	1620	2381	3156	3840	营业税金及附加	46	53	54	73	90
其他流动资产	684	1025	822	1217	1547	销售费用	175	202	204	268	325
流动资产合计	9414	13230	11752	14811	17568	管理费用	301	340	338	439	528
固定资产	1537	1853	2086	2329	2530	研发费用	788	934	1018	1381	1726
无形资产及其他	327	308	297	286	274	财务费用	(28)	(42)	(43)	1	76
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	18244	21571	24551	其他收入	(869)	(933)	(1018)	(1381)	(1726)
短期借款及交易性金融负债	351	1275	312	2214	3645	营业利润	720	710	815	1084	1346
应付款项	2235	3389	2381	3156	3840	营业外净收支	3	2	5	5	5
其他流动负债	799	665	1057	1190	1413	利润总额	723	712	820	1089	1351
流动负债合计	3385	5329	3750	6560	8898	所得税费用	26	(21)	41	54	68
长期借款及应付债券	130	220	220	220	220	少数股东损益	28	30	35	46	57
其他长期负债	429	395	395	395	395	归属于母公司净利润	668	703	745	988	1226
长期负债合计	559	615	615	615	615	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3945	5944	4365	7175	9513	净利润	668	703	745	988	1226
少数股东权益	602	623	640	663	692	资产减值准备	(8)	(32)	79	25	22
股东权益	10661	12867	13239	13733	14346	折旧摊销	130	156	242	286	331
负债和股东权益总计	15208	19434	18244	21571	24551	公允价值变动损失	(77)	(78)	(80)	(80)	(80)
关键财务与估值指标						财务费用	(28)	(42)	(43)	1	76
每股收益	0.29	0.28	0.30	0.40	0.49	营运资本变动	(869)	(1226)	(920)	(2124)	(1829)
每股红利	0.16	0.15	0.15	0.20	0.25	其它	21	46	(62)	(2)	6
每股净资产	4.63	5.18	5.34	5.54	5.78	经营活动现金流	(135)	(430)	5	(907)	(323)
ROIC	14%	12%	11%	15%	17%	资本开支	0	(492)	(463)	(463)	(463)
ROE	6%	5%	6%	7%	9%	其它投资现金流	692	62	0	0	0
毛利率	35%	33%	33%	34%	35%	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%	15%	负债净变化	(23)	90	0	0	0
收入增长	3%	15%	5%	34%	23%	支付股利、利息	(361)	(368)	(372)	(494)	(613)
净利润增长率	2%	5%	6%	33%	24%	其它融资现金流	369	1383	(963)	1902	1431
资产负债率	30%	34%	27%	36%	42%	融资活动现金流	(396)	2672	(1335)	1407	818
息率	1.6%	1.6%	1.7%	2.2%	2.8%	现金净变动	110	1818	(1860)	0	0
P/E	31.0	31.7	29.9	22.5	18.2	货币资金的期初余额	2633	2742	4560	2700	2700
P/B	1.9	1.7	1.7	1.6	1.6	货币资金的期末余额	2742	4560	2700	2700	2700
EV/EBITDA	31.4	38.8	29.8	23.6	19.5	企业自由现金流	0	(972)	(521)	(1385)	(724)
						权益自由现金流	0	501	(1443)	515	635

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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所提及的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