

研究所:

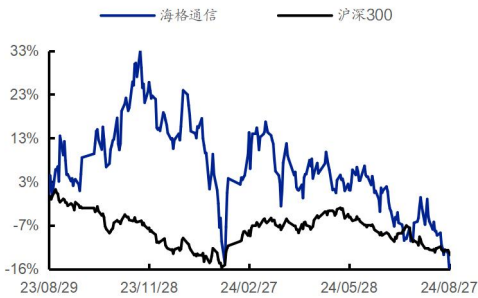
证券分析师: 姚丹丹 S0350524060002  
yaodd@ghzq.com.cn

证券分析师: 郑奇 S0350524030006  
zhengq@ghzq.com.cn

证券分析师: 高力洋 S0350524010003  
gaoly01@ghzq.com.cn

## 布局低空与卫星互联网产业, 关注北斗三放量 ——海格通信(002465)2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/28

表现	1M	3M	12M
海格通信	-10.7%	-17.3%	-10.5%
沪深300	-3.6%	-8.9%	-12.4%

市场数据

2024/08/28

当前价格(元)	8.57
52周价格区间(元)	8.47-14.01
总市值(百万)	21,269.32
流通市值(百万)	20,839.94
总股本(万股)	248,183.39
流通股本(万股)	243,173.15
日均成交额(百万)	132.80
近一月换手(%)	1.25

事件:

8月23日海格通信发布2024年半年报: 2024年上半年, 公司实现营业收入25.91亿元, 同比下降9.93%; 其中2024Q2实现营业收入14.47亿元, 同比下降21.48%, 环比增长26.46%。毛利率方面, 2024H1毛利率为32.12%, 同比下降1.85pct; 其中2024Q2毛利率为32.29%, 同比下降2.76pct, 环比增加0.38pct。净利润方面, 2024H1归母净利润为1.96亿元, 同比下降37.11%; 其中2024Q2归母净利润为1.53亿元, 同比下降43.03%, 环比增长260.69%。2024H1扣非归母净利润为1.08亿元, 同比下降57.36%; 其中2024Q2扣非归母净利润为0.84亿元, 同比下降64.93%, 环比增长257.6%。

投资要点:

- **研发投入持续加码, 与中国移动合作进一步深入。**2024年上半年, 公司研发投入持续增长, 公司2024H1研发投入4.79亿元, 占营收比例18.47%, 同比增长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。公司与中国移动的合作将有助于公司进一步巩固相关领域的领先优势, 加快技术攻关和市场突破, 不断提升公司的市场竞争力和行业影响力。
- **无线通信领域多点突破, 北斗导航领域营收大幅增长。**2024年上半年, 无线通信领域收入7.31亿元, 同比下降44.6%。公司下一代主型短波、超短波持续突破新市场新平台领域; 天通一号产品实现在机构用户细分市场的首次订货; 下一代集群产品首次突破机构用户细分市场并获批量定货; 竞标入围机构用户细分市场5G研制项目, 实现在“5G+无人”“5G+集群”领域新突破; 两款5G-R铁路专用基站产品通过型号核准。2024年上半年, 北斗导航领域收入4.14亿元, 同比增长275.45%, 毛利率60.73%, 同比增加15.52pct。公司北斗三代产品持续获得新增订单和实现产出交付, 正式拉开了平台系统二代北斗大规模换装三代的序幕。公司在北斗导航领域发挥基础核心芯片与终端产品优势, 有效推进北斗规模化应用。
- **卫星互联网领域深度参与国家重大工程。**2024年上半年, 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，将为卫星大众化、规模化应用提供核心器件支撑，公司也将率先完成从芯片到系统的全产业链布局。紧抓卫星通导大众化应用的机遇，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。

- **低空经济领域加速布局。**基于无线通信、北斗导航、航空航天、无人系统、频谱管理与模拟训练等方面的深厚技术底蕴，以及作为国内业界领先的国产化民航通导设备供应商，为全球 100 多个机场提供民航地空通信、导航和 ADS-B 监视产品及解决方案等民航通导能力的基础上，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；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。
- **盈利预测和投资评级：**公司作为国内无线通信及北斗导航领域领先企业，一方面充分挖潜，积极寻找业务增长点，另一方面坚持走自主创新的道路，持续加大战略性新兴产业投入。在低空经济、卫星互联网领域的积极布局有望支撑公司业绩持续增长。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 66.08/84.84/103.94 亿元，2024-2026 年归母净利润分别 7.07/9.93/12.36 亿元。2024-2026 年 EPS 分别为 0.28/0.40/0.50 元，对应 PE 分别为 30/21/17 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**1) 宏观环境波动风险、2) 行业竞争加剧风险、3) 人才竞争加剧风险、4) 北斗三代放量进展不及预期风险、5) 卫星互联网发展进度不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6449	6608	8484	10394
增长率(%)	15	2	28	23
归母净利润(百万元)	703	707	993	1236
增长率(%)	5	1	40	24
摊薄每股收益(元)	0.28	0.28	0.40	0.50
ROE(%)	5	5	7	9
P/E	42.83	30.08	21.42	17.21
P/B	2.48	1.61	1.55	1.49
P/S	4.95	3.22	2.51	2.05
EV/EBITDA	32.17	20.19	15.25	12.81

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：海格通信盈利预测表

证券代码:	002465		股价:	8.57	投资评级:	买入	日期:	2024/08/28	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	5%	5%	7%	9%	EPS	0.30	0.28	0.40	0.50
毛利率	33%	34%	35%	35%	BVPS	5.18	5.32	5.51	5.75
期间费率	8%	8%	8%	8%	<b>估值</b>				
销售净利率	11%	11%	12%	12%	P/E	42.83	30.08	21.42	17.21
<b>成长能力</b>					P/B	2.48	1.61	1.55	1.49
收入增长率	15%	2%	28%	23%	P/S	4.95	3.22	2.51	2.05
利润增长率	5%	1%	40%	24%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	0.37	0.34	0.41	0.46	营业收入	6449	6608	8484	10394
应收账款周转率	1.47	1.39	1.70	1.59	营业成本	4347	4375	5552	6804
存货周转率	2.67	2.47	2.68	2.82	营业税金及附加	53	54	70	86
<b>偿债能力</b>					销售费用	202	207	263	312
资产负债率	31%	30%	33%	36%	管理费用	340	348	441	530
流动比	2.48	2.46	2.24	2.07	财务费用	-42	-28	-30	-11
速动比	1.99	1.96	1.73	1.57	其他费用/(-收入)	934	957	1228	1505
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	710	760	1090	1357
现金及现金等价物	4831	5692	4880	4319	营业外净收支	2	0	0	0
应收款项	5675	4723	6389	8035	利润总额	712	760	1090	1357
存货净额	1620	1929	2208	2614	所得税费用	-21	23	55	68
其他流动资产	1104	909	1248	1555	净利润	733	737	1036	1289
<b>流动资产合计</b>	<b>13230</b>	<b>13254</b>	<b>14725</b>	<b>16523</b>	少数股东损益	30	30	43	53
固定资产	1557	1756	1955	2138	归属于母公司净利润	703	707	993	1236
在建工程	296	283	281	285	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	4057	4155	4179	4195	经营活动现金流	-269	1576	-19	365
长期股权投资	293	333	359	384	净利润	703	707	993	1236
<b>资产总计</b>	<b>19434</b>	<b>19781</b>	<b>21500</b>	<b>23525</b>	少数股东损益	30	30	43	53
短期借款	1250	1450	1650	1850	折旧摊销	187	157	175	190
应付款项	3389	2876	3792	4808	公允价值变动	5	0	0	0
合同负债	222	569	546	641	营运资金变动	-1269	549	-1421	-1313
其他流动负债	468	486	596	672	投资活动现金流	-396	-821	-295	-483
<b>流动负债合计</b>	<b>5329</b>	<b>5381</b>	<b>6584</b>	<b>7971</b>	资本支出	-460	-373	-398	-394
长期借款及应付债券	220	220	220	220	长期投资	41	-437	95	-96
其他长期负债	395	319	319	319	其他	24	-12	8	7
<b>长期负债合计</b>	<b>615</b>	<b>538</b>	<b>538</b>	<b>538</b>	筹资活动现金流	2478	-293	-380	-517
<b>负债合计</b>	<b>5944</b>	<b>5919</b>	<b>7122</b>	<b>8509</b>	债务融资	1022	201	200	200
股本	2482	2482	2482	2482	权益融资	1844	0	0	0
股东权益	13490	13862	14377	15016	其它	-388	-494	-580	-717
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>19434</b>	<b>19781</b>	<b>21500</b>	<b>23525</b>	现金净增加额	1814	462	-695	-635

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电子小组介绍】

姚丹丹，电子首席分析师，复旦大学金融硕士，8年证券从业经验，6年电子行业研究经验，曾是“新财富”、“水晶球”、“金麒麟”团队重要核心成员，关注产业趋势，研究发掘价值。作为核心成员，曾获得2022年新浪“金麒麟”最佳分析师（半导体第四名/消费电子第六名），2021年“新财富最佳分析师”第四名，2021年“卖方分析师水晶球奖”第三名，2021年新浪“金麒麟”最佳分析师第三名等。

郑奇，电子行业分析师，北京理工大学工学硕士，7年实业经验，3年证券研究经验。

高力洋，电子行业分析师，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，3年证券研究经验。

## 【分析师承诺】

姚丹丹，郑奇，高力洋，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。