

# 海格通信 (002465)

## 国防信息化领军企业，无线通信与北斗导航并驱发展

买入 (首次)

2024年09月18日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书: S0600123070070

libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5616	6449	6807	8340	10274
同比 (%)	2.58	14.84	5.55	22.53	23.18
归母净利润 (百万元)	668.20	703.01	741.34	1,028.32	1,308.88
同比 (%)	2.23	5.21	5.45	38.71	27.28
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.27	0.28	0.30	0.41	0.53
P/E (现价&最新摊薄)	31.39	29.83	28.29	20.39	16.02

### 投资要点

- **无线通信领域全频段覆盖的传统优势企业，无线通信装备种类最全的单位之一：**国防信息化是构建现代战争需求下的关键国防信息体系，旨在全面提升军队信息化水平和核心战斗力。无线通信作为其核心组成部分，通过无线电波实现信息交换，对指挥调度和信息传输至关重要。中国目前正处于国防信息化的初期阶段，预计未来几年对军事无线通信的需求将持续景气。海格通信深耕军工通信领域，产品线涵盖短波、超短波、卫星通信等多种通信技术，实现了全面的天地海布局，从单机至系统集成均为行业领先，未来有望充分受益于国防信息化进程。此外，传统的无线通信易受干扰且传输质量不稳定，而卫星通信以其出色的抗干扰能力，正成为通信技术的新趋势。公司凭借在信关站、终端设备及射频芯片等核心领域的前瞻布局，成功构建坚实发展基础。
- **北斗导航领域率先实现“芯片、模块、天线、终端、系统、运营”全产业链布局，是“北斗+5G”应用先行者：**北斗三号导航卫星系统在覆盖范围、定位精度、授时精度和用户容量等方面实现了显著提升。随着北斗三号的组网完成，特殊机构市场将迎来大规模的换装周期，预计这一周期将贯穿整个“十四五”时期，特别是在武器平台、终端和无人平台等应用领域，市场空间广阔。北斗系统在民用领域的应用亦呈加速态势，覆盖交通运输、公安、能源等多个国计民生行业，并在大众消费领域逐步普及，兼容应用覆盖率预期高达90%以上。海格通信拥有国内先进的高精度、高动态、抗干扰、通导一体等关键技术自主知识产权，具有北斗全产业链研发与服务能力，构建起芯片竞争优势，预计将从北斗装备的大规模更替放量中显著获益。
- **定向增发深化战略布局，聚焦“北斗+5G”通导融合、无人信息产业及卫星互联网三大核心：**2023年批准定增方案，旨在把握“北斗+5G”融合机遇，拓展民品市场。同时，无人信息产业基地项目顺应无人化趋势，打造全链条产业基地。天枢研发中心与卫星互联网项目则强化研发创新能力，树立前沿领域先发优势，推动业务协同成长。
- **盈利预测与投资评级：**海格通信是无线通信与北斗导航领域龙头，实现了在无线通信领域的全频段覆盖及北斗导航装备的全产业链布局。公司不仅受益于国防信息化的长期趋势，有望实现军用通信与北斗导航业务的稳定增长，并且依托深厚的技术积累，积极布局卫星互联网与低空经济，为中长期业绩奠定了坚实基础。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为7.41/10.28/13.09亿元，对应PE分别为28/20/16倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**1) 市场竞争风险；2) 技术更新换代风险；3) 应收账款回收风险；4) 募投项目新增产能消化不达预期的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	8.28
一年最低/最高价	8.26/14.01
市净率(倍)	1.62
流通A股市值(百万元)	20,134.74
总市值(百万元)	20,549.59

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.12
资产负债率(% ,LF)	31.14
总股本(百万股)	2,481.83
流通A股(百万股)	2,431.73

### 相关研究

《海格通信(002465): 2022 年年报点评: 细分市场份额保持领先, 拓展新领域构建新优势》

2023-04-02

## 内容目录

<b>1. 军用通信导航龙头，布局四大领域高质量发展</b>	<b>4</b>
1.1. 军用通信泰山北斗，历久弥新	4
1.2. 国企控股股权结构稳定，子公司业务拓展实现产业协同	5
1.3. 政策与产品驱动公司业绩稳定增长，高比例研发投入产品力持续突破	6
1.4. 定向增发布局卫星互联网、北斗+5G、无人信息，探索新兴业务	8
<b>2. 无线通信：军用通信龙头，国防信息化前景广阔</b>	<b>9</b>
2.1. 国防信息化建设加速，军用通信铸就信息化基石	9
2.2. 国内军用通信企业蓄势复刻美企成长轨迹	10
2.3. 军事通信市场往千亿规模迈进	11
2.4. 军用无线通信领军者，行业景气助力充分发展	12
<b>3. 北斗导航：北斗三号换装周期开启，军品放量拐点已至</b>	<b>13</b>
3.1. 北斗应用市场不断扩大，产业步入发展快车道	13
3.2. 军用北斗三号换装周期启动，特殊机构需求有望显著放量	14
3.3. 技术创新和成本降低加速拓宽民用市场应用领域	16
3.4. 实现全产业链研发与服务，北斗产业化带动持续增长	16
<b>4. 航空航天：模拟仿真、民航通导、飞机零部件业务领先</b>	<b>18</b>
4.1. 模拟仿真行业领先，行业需求较大	18
4.2. 驰达飞机业绩增长迅速，拟上市谋求更大发展空间	19
<b>5. 数智生态：通信服务转型智能化，有望进入上升通道</b>	<b>20</b>
<b>6. 领跑卫星互联网，下一代通信关键点</b>	<b>21</b>
<b>7. 低空经济领域深度布局，打造多项创新业务</b>	<b>23</b>
<b>8. 盈利预测与投资建议</b>	<b>25</b>
8.1. 核心假设	25
8.2. 估值与评级	26
<b>9. 风险提示</b>	<b>27</b>

## 图表目录

图 1:	公司历史沿革.....	4
图 2:	公司业务覆盖“无线通信、北斗导航、航空航天、数智生态”四大领域.....	4
图 3:	公司股权结构及部分子公司（截至 2024 年 6 月 30 日）.....	6
图 4:	近五年营业总收入及同比变化率.....	6
图 5:	近五年归母净利润及同比变化率.....	6
图 6:	近五年主营业务营收占比.....	7
图 7:	近五年公司整体及各主营业务毛利率.....	7
图 8:	近五年费用率.....	8
图 9:	国防信息化所实现的一体化作战.....	9
图 10:	军用无线通信.....	9
图 11:	国防信息化四阶段发展.....	10
图 12:	我国进入信息化成长期，国内军用通信公司有望复刻哈里斯公司成长奇迹.....	10
图 13:	哈里斯公司借助美国信息化国防建设期间业绩突飞猛进.....	11
图 14:	近 10 年我国军事通信市场规模复合增长率超 12%.....	11
图 15:	公司处于军用通信产业链中上游位置，具备自主研发、整机及系统制造能力.....	12
图 16:	北斗卫星导航系统.....	13
图 17:	2023 年卫星导航与位置服务重点应用场景产值规模占比.....	14
图 18:	我国卫星导航与位置服务产业总体产值.....	14
图 19:	海格通信北斗导航营收与北斗建设周期.....	15
图 20:	导航卫星星座军事应用.....	15
图 21:	北斗产业化将技术广泛应用于农业、工业、运输、交通等领域.....	16
图 22:	海格通信北斗具备全产业链研发与服务能力.....	17
图 23:	海格通信具备北斗全产业链布局.....	17
图 24:	海格通信北斗业务产品覆盖领域广泛.....	17
图 25:	摩洁创新研制的国内首套达到最高 D 级标准的飞行模拟机运动系统.....	19
图 26:	数智生态产业融合发展，为数字化、智能化提速，全面赋能数字经济.....	20
图 27:	公司软件与信息服务业务.....	20
图 28:	军用卫星通信系统示意图，多种终端搭配组建通信网络.....	21
图 29:	公司卫星通信产品包括芯片、天线、射频模块、整机、系统总体.....	21
图 30:	中国卫星通信产业链格局，海格通信占据中游.....	22
图 31:	手机直连卫星.....	22
图 32:	汽车直连卫星.....	22
图 33:	天空地一体全域通信网络.....	24
表 1:	四大板块业务及其主导产品.....	5
表 2:	提前布局卫星互联网、北斗+5G、无人信息新兴业务.....	8
表 3:	军用通信行业主要竞争者.....	12
表 4:	全球各地区历史和预测的客机交付量.....	18
表 5:	更高的低空飞行自由度将需要更复杂的通导监技术支持.....	23
表 6:	公司业务拆分（百万元）.....	25
表 7:	可比公司估值（截至 2024 年 9 月 11 日）.....	26

## 1. 军用通信导航龙头，布局四大领域高质量发展

### 1.1. 军用通信泰山北斗，历久弥新

海格通信是军用通信领域老牌龙头。创立于2000年8月1日，源自1960年国家第四机械工业部（原国家电子工业部）国营第七五〇厂，建厂之初公司仅作为单一为海军提供舰用短波通信、导航的专装整机设备厂。时至今日公司已是国家创新型企业、全国电子信息百强企业之一的广州数字科技集团的主要成员企业，发展成为行业内用户覆盖最广、频段覆盖最宽、产品系列最全的重点军工电子企业之一，行业领先的软件和信息服务供应商。

图1：公司历史沿革



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司在国防信息化、智能化的进程下，将业务聚焦于“无线通信、北斗导航、航空航天、数智生态”四大板块。在无线通信领域，公司凭借全频段覆盖与产品种类齐全的优势，开拓市场前沿。在北斗导航领域，公司率先实现了全产业链布局，凭借高精度、高动态等核心技术，成为“北斗+5G”应用的先行者。航空航天领域，公司以模拟仿真业务和飞机零部件业务为支柱，为国内外飞机制造商提供高质量的产品。而在数智生态领域，公司紧跟数字化转型趋势，为移动运营商提供全方位的技术服务，助力客户实现数智化转型。

图2：公司业务覆盖“无线通信、北斗导航、航空航天、数智生态”四大领域



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

海格通信在四大业务板块展现了强大的产品布局与创新能力。在无线通信领域，海格通信提供从短波、超短波到卫星通信的全频段覆盖产品，包括天通卫星终端及芯片。北斗导航板块中，公司实现了从芯片到运营服务的全产业链布局，推动“北斗+5G”技术融合。航空航天板块则专注于模拟仿真系统和飞机零部件制造，服务于国防和民航市场。数智生态业务则围绕信息通信技术服务和系统集成，支持 5G 专网等新兴技术应用。

**表1：四大板块业务及其主导产品**

业务领域	主导产品
无线通信	短波通信、超短波通信、卫星通信
北斗导航	芯片模块、天线、系统、运终端、运营
航空航天	飞行模拟器、飞机零部件和民航通信、导航
数智生态	信息通信技术服务和系统集成方案

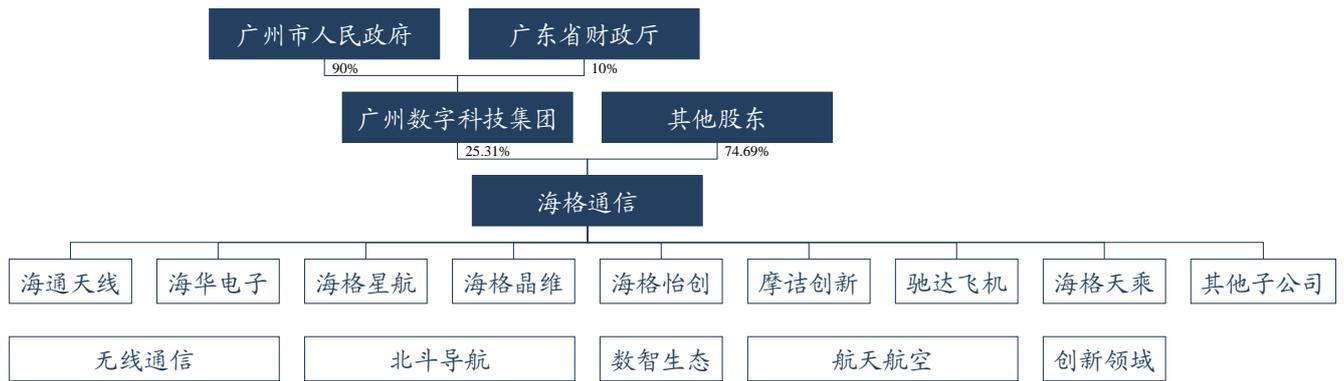
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

## 1.2. 国企控股股权结构稳定，子公司业务拓展实现产业协同

控股股东为广州数字科技集团，广州市人民政府为实际控制人。截至 2024 年上半年，广州数字科技集团持有海格通信 25.31% 的股份，为公司控股股东。广州数字科技集团是一家在数字科技领域具有深厚底蕴和广泛影响力的企业，专注于技术服务、技术开发、技术咨询等多个领域，海格通信是其在无线通信、导航领域投资孵化的重要标的。广州数字科技集团大股东为广州市人民政府，广州市人民政府也通过间接控股的方式成为海格通信实际控制人。

**通过控股子公司进行业务与产业链上下游拓展。**在无线通信领域，2011 年公司通过收购海通天线和全资控股海华电子，为军民两用天线市场的发展奠定了基础。在北斗导航领域，2013 年收购南方海岸和增资控股润芯信息，加速了北斗导航产品在民用领域的产业化应用，并掌握了射频芯片等关键技术。2022 年，公司投资成立晶维天腾，专注于通用芯片的研发。在航空航天领域，2013 年收购摩诘创新，进入飞行模拟器等模拟仿真市场。2017 年收购驰达飞机，利用其数控高速加工工艺技术优势，拓展了飞机大型结构件的市场份额。2022 年，海格通信投资设立海格天乘，打造无人业务发展和资本运作平台。数智生态领域，2017 年海格通信全资控股海格怡创，通过整合内部资源，逐步实现了向数智生态的转型升级，展现了公司在数字化、智能化领域的前瞻布局和创新能力。

图3: 公司股权结构及部分子公司 (截至 2024 年 6 月 30 日)

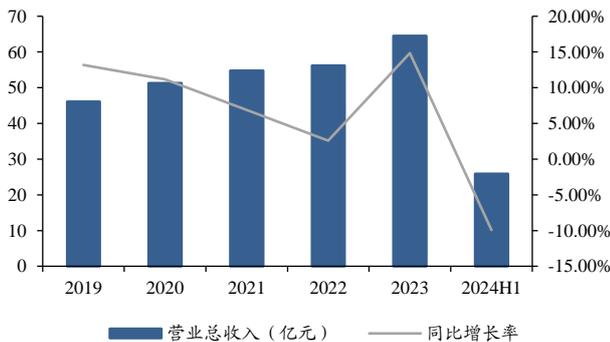


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 1.3. 政策与产品驱动公司业绩稳定增长, 高比例研发投入产品力持续突破

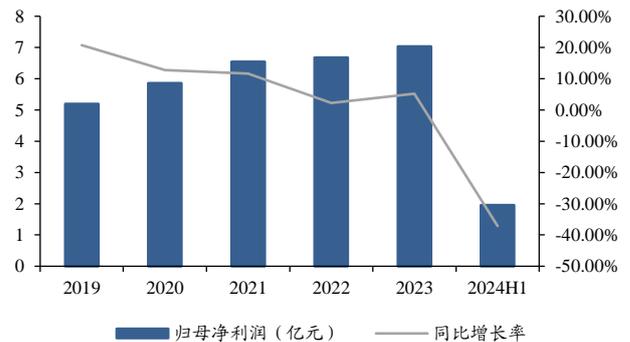
公司业绩近五年基本保持增长态势, 业绩整体表现稳健。随着军改影响的消退以及受到后续“十三五”、“十四五”国防现代化的拉动, 近五年公司始终处在稳步攀升的阶段。海格通信的营业总收入在 2019 年至 2023 年期间呈现波动增长趋势, 从 2019 年的 46.07 亿元增长至 2023 年的 64.49 亿元, 其中 2023 年同比增长率 14.84%, 为近五年最高。归母净利润在 2019 年至 2023 年期间始终保持正增长, 从 2019 年的 5.19 亿元增长至 2023 年的 7.03 亿元, 五年复合增长率达到 6.26%, 2021 和 2022 年归母净利润增速有所放缓原因在于“十四五”前半属于计划期与研发期, 后续进入“十四五”下半, 业绩有望迎来新一轮上升期。

图4: 近五年营业总收入及同比变化率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 近五年归母净利润及同比变化率

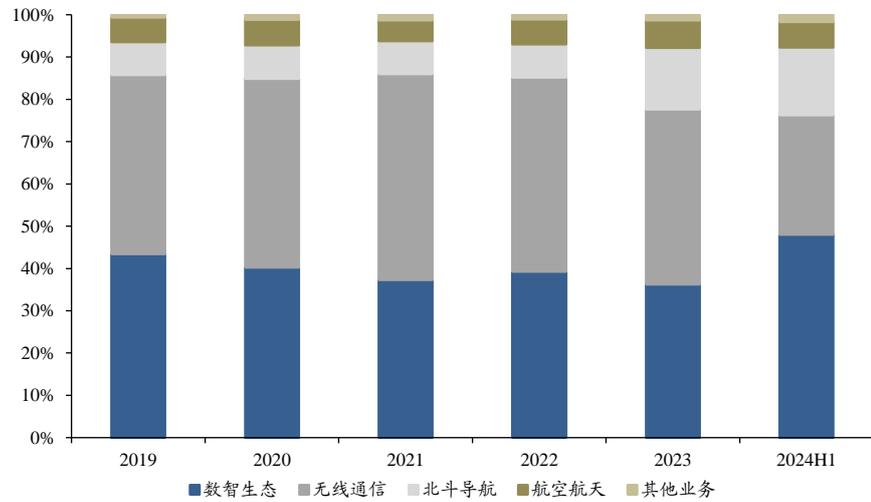


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

产品多元化发展战略, 不断优化营收结构, 数智生态与无线通信双轮驱动, 北斗导航业务成为公司新的增长点。公司业务主要由四大板块构成, 其中无线通信和数智生态业务作为主要收入来源, 多年营收占比均保持在 35%-40%之间。数智生态得益于公司在运营商服务中的份额持续提升, 业务实现稳步增长, 从 2019 年的 20.01 亿元提升至 2023 年的 23.40 亿元; 无线通信业务受到国防信息化拉动, 经历了快速增长, 尽管 2022 年略有波动, 但 2023 年迅速恢复并达到 26.67 亿元。北斗导航业务受益于北斗导航装备更新

放量的大趋势，营收从 2019 年的 3.56 亿元增长至 2023 年的 9.37 亿元，占比从 7.7% 提升至 14.5%，正在成为公司新的增长点。

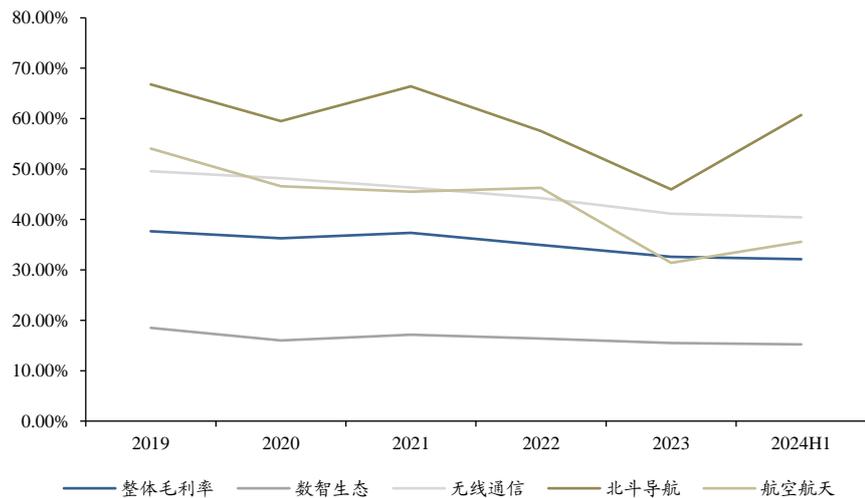
图6：近五年主营业务营收占比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司在过去五年的毛利率呈现下降趋势，但整体波动较小。公司整体毛利率从 2019 年的 37.66% 降至 2023 年的 32.59%。这一变化主要受到产品结构的变化以及军品审价的影响，具体而言，数智生态业务的毛利率从 2019 年的 18.50% 下降至 2023 年的 15.50%，显示出成本上升的压力。同期无线通信业务毛利率也从 49.58% 显著下降至 41.16%，北斗导航业务的毛利率下降显著，从 2019 年的 66.80% 大幅下降至 2023 年的 45.97%，主要反映了技术更新、前期投入与军品审价的影响。

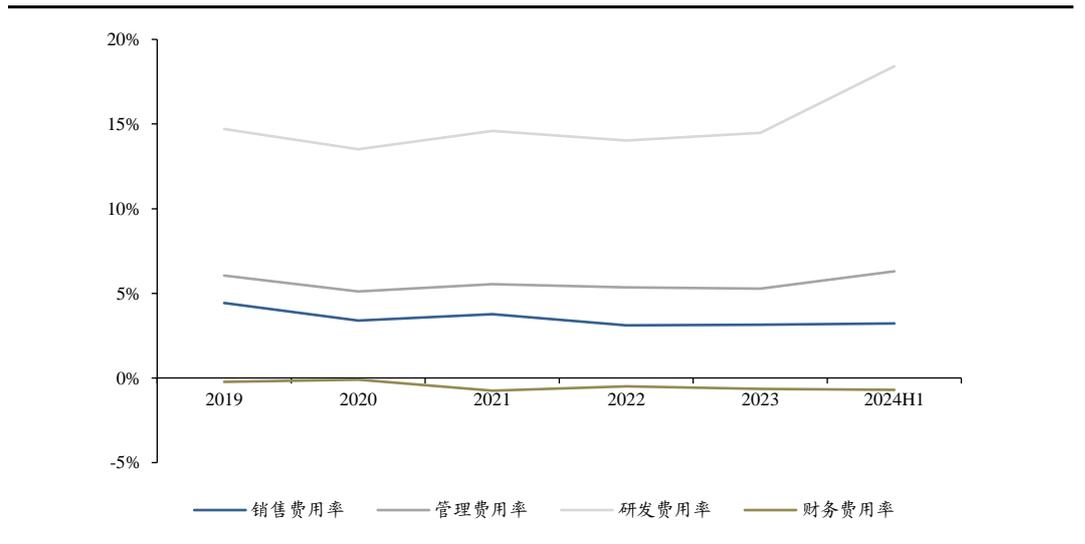
图7：近五年公司整体及各主营业务毛利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

通过持续的研发投入增强竞争力，同时优化成本控制，保持财务稳健。公司研发费用率长期保持在 15%左右，已实现多个领域的技术突破：下一代主型超短波、集群产品顺利完成重要科研节点，即将进入批量订货阶段；北斗三号成功进入多型高端平台，实现全平台布局，并成功获得首批量应用；在 AI 技术军事化领域，无人系统持续拓宽市场型谱；在卫星互联网领域，通信、导航终端项目悉数竞标入围，实现良好布局。此外，销售费用率和管理费用率逐年下降，2023 年分别降至 3.14%和 5.27%，公司在成本控制方面成效显著。财务费用率持续为负，反映公司在财务管理上的效率考量。

图8：近五年费用率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 1.4. 定向增发布局卫星互联网、北斗+5G、无人信息，探索新兴业务

定向增发全面深化战略布局，聚焦于“北斗+5G”通导融合研发产业化项目、无人信息产业基地项目以及天枢研发中心建设暨卫星互联网研发项目三大核心领域。2023 年 5 月 8 日，公司举行 2023 年第一次临时股东大会，会议通过《关于公司 2023 年度向特定对象发行 A 股股票方案的议案》，积极布局未来技术发展：在“北斗+5G”领域，计划通过升级生产研发设施、引进高端人才等手段，抓住北斗与 5G 技术融合带来的市场机遇，进一步拓展民品市场，提升产品竞争力和市场占有率。此外，无人信息产业基地项目的推进，响应了全球无人化军事变革的潮流，该项目依托公司在无人系统领域的领先地位，打造集研发、智造、测试、仿真训练于一体的综合性产业基地，覆盖多领域应用场景。最后，天枢研发中心的建设及卫星互联网研发项目的启动，将为公司带来研发能力和创新水平的显著提升，特别是在卫星互联网这一前沿领域树立先发优势，促进内部各业务板块的协同发展。

表2：提前布局卫星互联网、北斗+5G、无人信息新兴业务

项目名称	实施主体	投资总额 (万元)	募集资金拟投入金额 (万元)
“北斗+5G”通导融合研发产业化项目	海格晶维	80,000.00	80,000.00
无人信息产业基地项目	海格天腾	208,000.00	50,000.00
天枢研发中心建设暨卫星互联网研发项目	海格通信	165,000.00	70,000.00

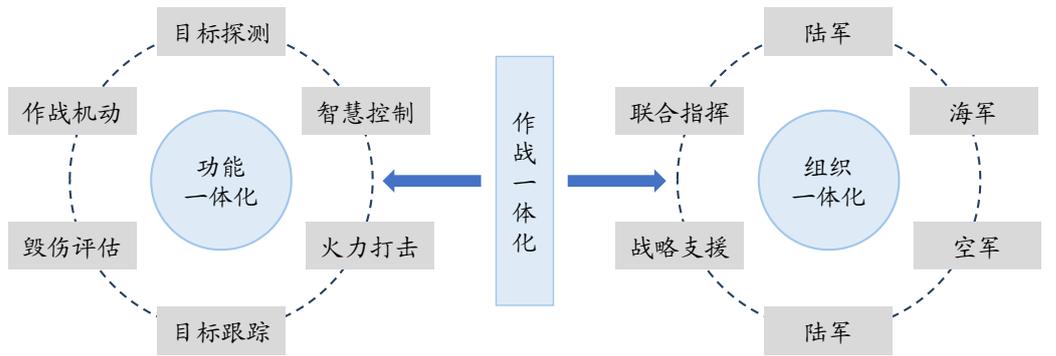
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

## 2. 无线通信：军用通信龙头，国防信息化前景广阔

### 2.1. 国防信息化建设加速，军用通信铸就信息化基石

国防信息化,是为了适应现代战争特别是信息化战争发展的需要而建设的国防信息体系,其最终目标为实现军队的全面信息化,提高军队的核心战斗力。国防信息化以信息为核心,通过网络化、数字化的指挥作战系统,实现目标探测跟踪、指挥控制、火力打击、战场防护和毁伤评估等功能实现一体化,以及联合指挥中心和各军种之间的作战组织实现一体化。

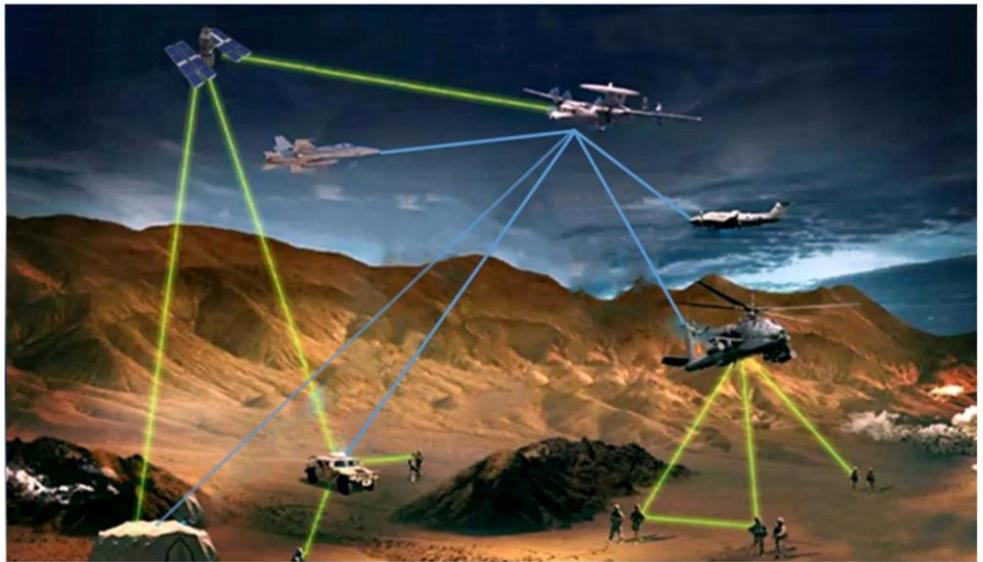
图9：国防信息化所实现的一体化作战



数据来源：上海瀚讯招股书，东吴证券研究所

无线通信利用无线电波的传播来实现交换信息,为军队实施指挥调度和信息传输提供通信工具。无线通信是国防信息化的重要领域之一,在国防信息化全局中具有重要地位。

图10：军用无线通信

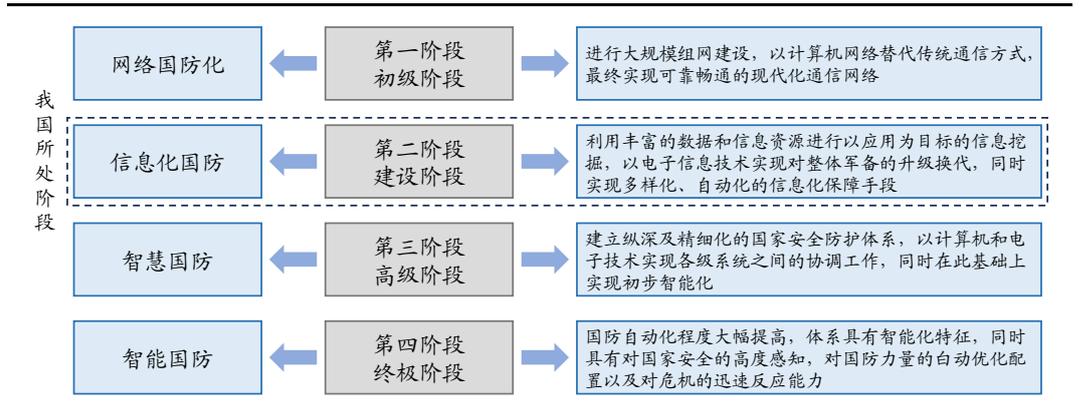


数据来源：雷电微力招股书，东吴证券研究所

## 2.2. 国内军用通信企业蓄势复刻美企成长轨迹

国防信息化发展分为网络化、信息化、智慧化和智能化四个阶段，美国等发达国家已迈向智能化，而中国正处于信息化阶段初期并积极推进。国防信息化与信息技术的应用和发展密不可分，遵循信息化在国防领域的应用规律，可以将国防信息化的发展分为网络化国防、信息化国防、智慧国防和智能国防四个阶段。当前以美国为代表的发达国家已经渡过了第一、第二阶段，正处于第三阶段后期，并即将过渡到第四阶段。而我国仍处于初级阶段后期，刚刚迈入到全面建设的第二阶段，国防信息化还具有很大的发展空间。

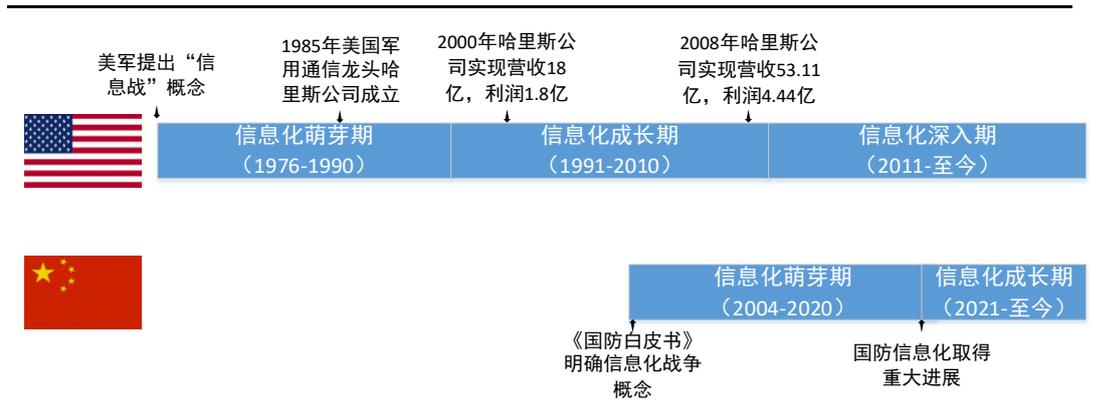
图11: 国防信息化四阶段发展



数据来源：上海瀚讯招股书，东吴证券研究所

美军信息化国防先于我军，于 20 世纪 70 年代就已经开启信息化国防建设阶段。美军在 1991 年的海湾战争标志着机械化战争迈入了信息化战争阶段。进入 21 世纪后，由于美军大规模的采购，美国军用无线通信行业进入繁荣期，多家军用无线通信企业高速发展。

图12: 我国进入信息化成长期，国内军用通信公司有望复刻哈里斯公司成长奇迹

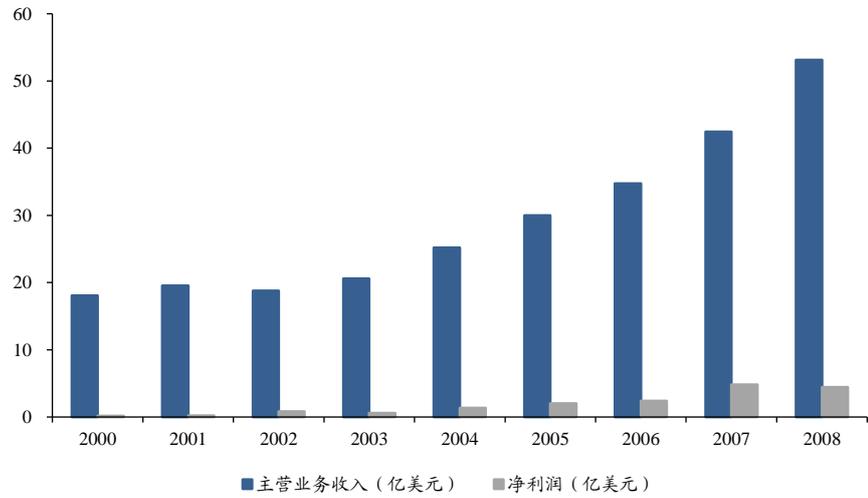


数据来源：东吴证券研究所绘制

L3 哈里斯公司（L3Harris Technologies）的前身哈里斯公司（Harris Corporation）于 1985 年成立，是美国军用通信企业龙头。公司在美军积极建设信息化国防的进程中进入高速发展期，其营业收入和净利润由 2000 年的 18.07 亿和 0.18 亿美元，在 2008 年急速膨胀至 53.11 亿和 4.44 亿美元，八年复合增长率分别达到 14.43%和 11.95%。参照美军

信息化建设发展历程，我国现阶段军事无线通信设备行业与美国 21 世纪初相似，预计未来几年国内军事无线通信行业将进入快速发展阶段。

图13: 哈里斯公司借助美国信息化国防建设期间业绩突飞猛进

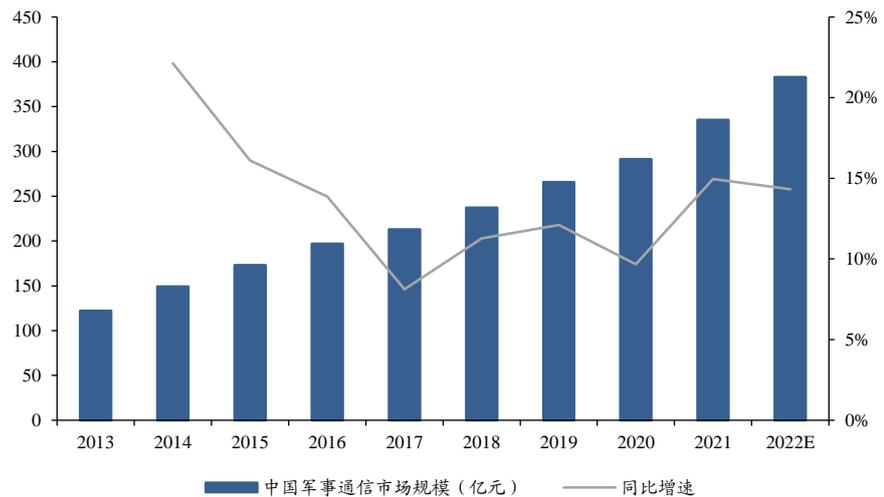


数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

### 2.3. 军事通信市场往千亿规模迈进

新时代国防强调科技强军和信息化建设，有望带动军事通信市场迈向千亿规模。近年来发布的《新时代的中国国防》、《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》等多个政策文件强调科技强军、加快军队信息化建设。近 10 年我国军事通信市场规模持续增长，期间复合增长率超过 12%。随着国防费用加速投入信息化领域，未来我国军事通信市场有望加速增长，往千亿规模迈进。

图14: 近 10 年我国军事通信市场规模复合增长率超 12%



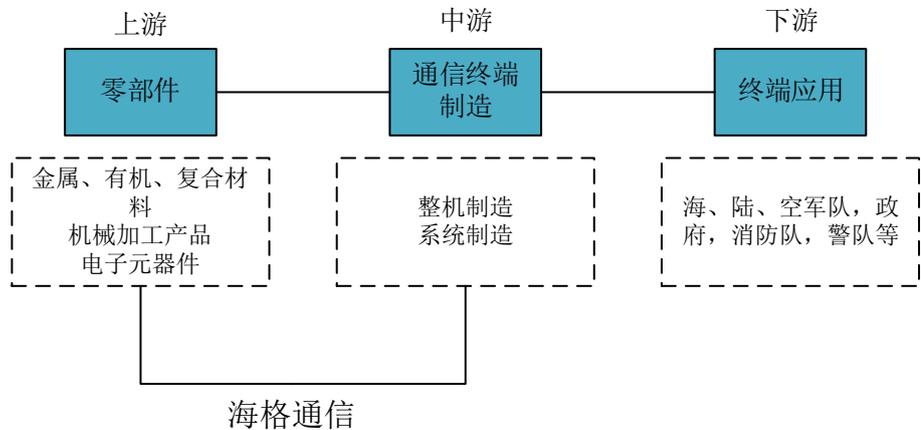
数据来源: 共研网, 东吴证券研究所

## 2.4. 军用无线通信领军者，行业景气助力充分发展

海格通信无线通信产品覆盖全频段,其中公司无线通信主导产品覆盖了短波通信、超短波通信、卫星通信、数字集群、多模智能终端和系统集成等领域,是从单机设备到网络系统集成的先行者,是参加国庆70周年大阅兵的通信装备系列最多的单位之一。

“十四五”以来,中央提出全力建设国防信息化,并且我军在未来战场上需进行更高维度的信息交互,对带宽宽度、通信网络化和集成化的需求大幅提升。公司具备窄带融合、公网专网融合的优势,在融合通信系统产品布局与开发上领先于行业对手,并且由于在导航等技术上的优势,海格通信的产品具备通导一体化等系统集成优势,迎合当下军用通信设备要求。除此以外,海格通信发挥产业链优势,不仅作为中游供应商为各军种军队配置通信装备,而且可以作为上游零件供应商为其他中游厂商提供模组、芯片、天线等。

图15: 公司处于军用通信产业链中上游位置,具备自主研发、整机及系统制造能力



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

军用通信行业内,公司率先实现全频段覆盖,是业内用户覆盖最广、产品系列最全的厂家之一,其生产的装备广泛应用于各军兵种。其通导融合等融合化产品能力强,并具有较强的系统集成能力。同时,在无人通信、综合终端系列产品等新领域的技术积累和市场占有率均有较大优势。

表3: 军用通信行业主要竞争者

企业	业务情况和市场地位
中原电子	致力于用电信息采集系统终端、电力综合自动化、配网自动化、光纤通信系统、船舶自动识别系统(AIS)和移动增值业务的开发、生产、销售和服务
烽火电子	国防通信装备和电子应用产品的研发、生产、销售,形成了短波、超短波、卫星通信、无线射频、电声器材等五大类通信电子应用产品生产线
七一二	军用专网无线通信领域能够提供全军种设备,拥有完整的军工科研生产资质,产品覆盖歼击机、轰炸机、运输机、直升机、无人机、教练机等平台
上海瀚讯	主要从事宽带移动通信系统及通信设备的研发、制造、销售及工程实施,结合业务应用软件、调度软件等配套产品,向各行业用户提供宽带移动通信系统的整体解决方案

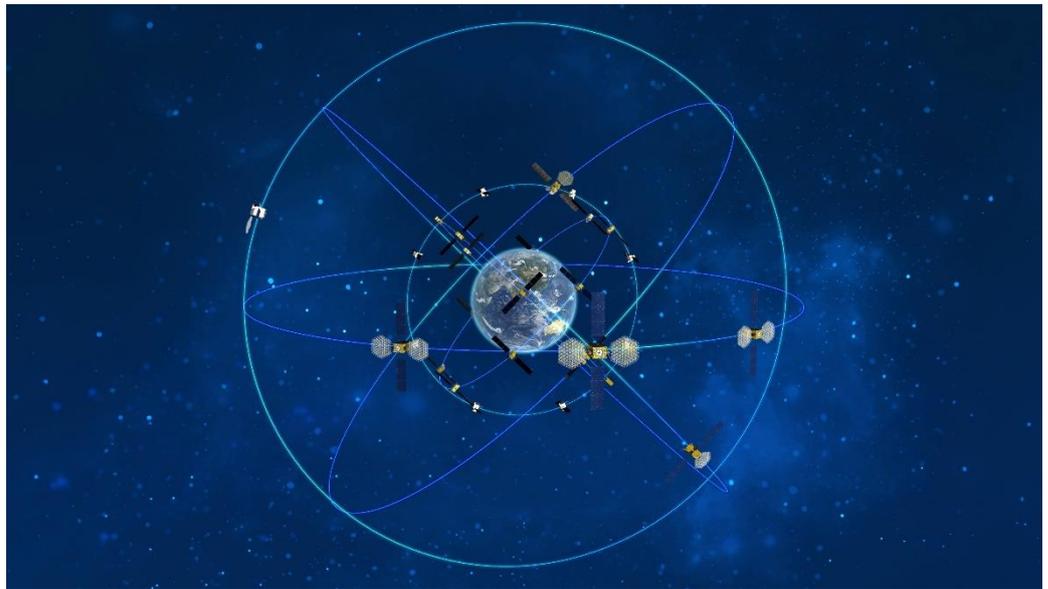
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

### 3. 北斗导航：北斗三号换装周期开启，军品放量拐点已至

#### 3.1. 北斗应用市场不断扩大，产业步入发展快车道

2020年，北斗三号全球卫星导航系统建成并开通运行。2020年7月31日，北斗三号（BD-3）全球卫星导航系统正式建成开通，组网卫星由24颗中圆地球轨道卫星、3颗地球静止轨道卫星和3颗倾斜地球同步轨道卫星，共30颗卫星组成。相较于二号系统，北斗三号属于全球性卫星导航系统，与美国GPS、欧盟伽利略（Galileo）和俄罗斯格洛纳斯（GLONASS）导航系统同级别。

图16：北斗卫星导航系统

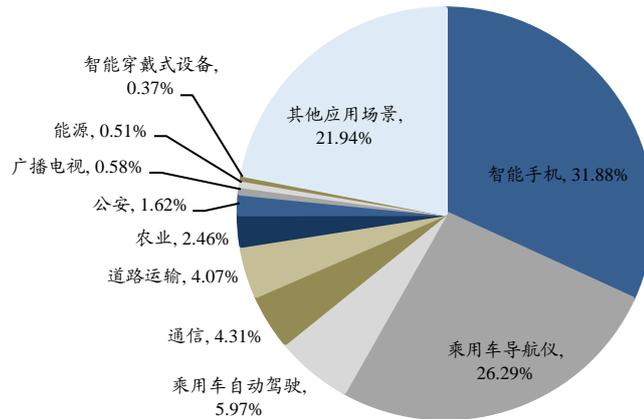


数据来源：北斗卫星导航系统，东吴证券研究所

国内北斗应用市场正不断扩大，“北斗+”、“+北斗”在各领域的应用进一步深化，应用场景进一步扩展。2023年，交通运输行业在车辆监控、船位监控等应用场景的卫星导航设备出货量保持较大增长，同比超过10%；在农机自动驾驶场景，2023年使用国家补贴的农机自动驾驶设备出货量同比增加40%；在公安领域的通信保障、移动警务、信息采集、指挥调度等应用场景，各类型具有卫星导航功能的设备出货量同比增加超过8%；在大众消费领域的乘用车导航应用场景和智能穿戴应用场景，设备出货量同比增加30%和17%；在智能手机应用场景，智能手机出货量同比增加近5%。

随着卫星导航设备出货量的持续增长，进一步激活了国内位置服务市场发展。2023年北斗定位服务日均使用量已超过6000亿次，峰值超过万亿次；车辆高精度定位结合高精度地图模式已实现批量化应用；共享单车用户规模超过3.4亿人，日均订单量超过4700万单。以上这些应用场景市场规模的扩大都带动了产业关联产值稳步增长，已经成为我国卫星导航与位置服务产业发展的最主要引擎，时空信息的赋能效应正愈加凸显。

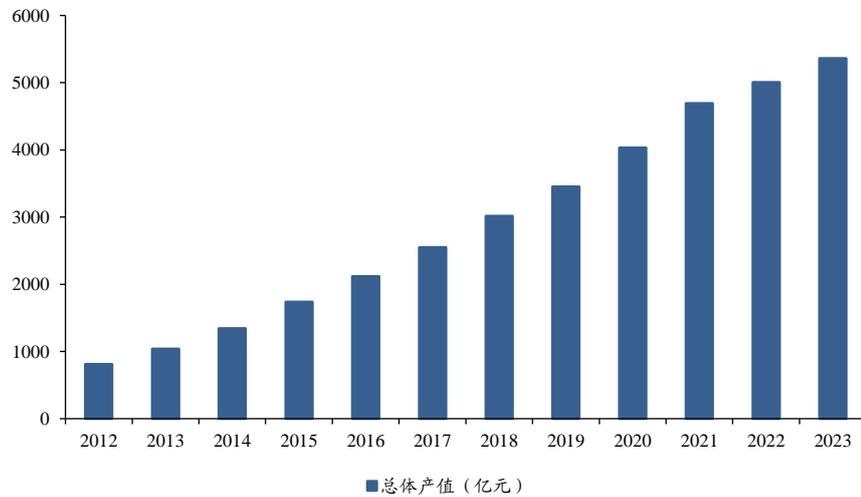
图17: 2023年卫星导航与位置服务重点应用场景产值规模占比



数据来源: 中国卫星导航定位协会, 东吴证券研究所

2023年我国卫星导航与位置服务产业总体产值达到5362亿元, 较2022年增长7.09%。其中, 包括与卫星导航技术研发和应用直接相关的芯片、器件、算法、软件、导航数据、终端设备、基础设施等在内的产业核心产值同比增长5.5%, 达到1611亿元, 在总体产值中占比为30.04%。由卫星导航应用和服务所衍生带动形成的关联产值同比增长7.79%, 达到3751亿元, 在总体产值中占比达到69.96%。

图18: 我国卫星导航与位置服务产业总体产值



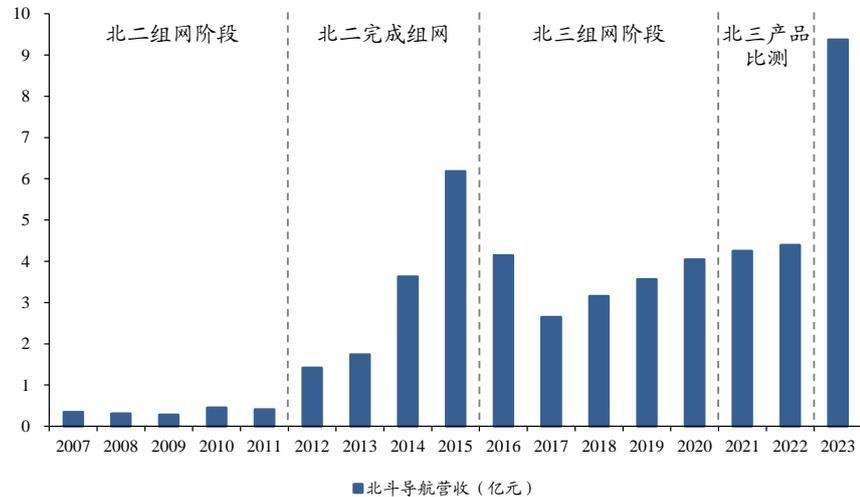
数据来源: 中国卫星导航定位协会, 东吴证券研究所

### 3.2. 军用北斗三号换装周期启动, 特殊机构需求有望显著放量

北斗三号导航卫星星座组网完成, 开启地面北斗导航设备更新周期。2020年北斗三号系统的全面组网完成, 不仅在覆盖范围、定位精度、授时精度和用户容量等方面实现了显著提升, 还在卫星信号体制、星间链路、时频基准等关键技术取得了突破。随着北三组网以及装备比测的完成, 预计将迎来特殊机构市场的大规模换装周期。

在特殊机构市场，目前正处于北斗三号的大规模换装期，换装将贯穿整个“十四五”时期，相关需求预计持续爆发。其中，各类武器平台、终端和无人平台将是最大的三个应用领域，相关市场空间广阔。

图19：海格通信北斗导航营收与北斗建设周期



数据来源：Wind，东吴证券研究所

北斗系统通过提供高精度、高可靠性的定位和导航服务，为军事行动中的精确打击、指挥控制、通信传输等各个环节提供了强有力的支持。在战场上，北斗系统能够实时掌握部队的位置、动态和状态信息，使指挥官能够迅速做出决策。同时，北斗系统还具备强大的精确制导能力，为导弹、飞机、舰船等武器系统提供精准的目标定位和打击指导，极大地提高了军事行动的精确性和效果。此外，北斗系统还保障了军事通信和信息传输的安全性和可靠性，有效对抗了敌方的干扰和攻击。这种独立性和自主性的保障，使军队在面对外部威胁时能够更加从容应对，确保国家安全和领土完整。

图20：导航卫星星座军事应用



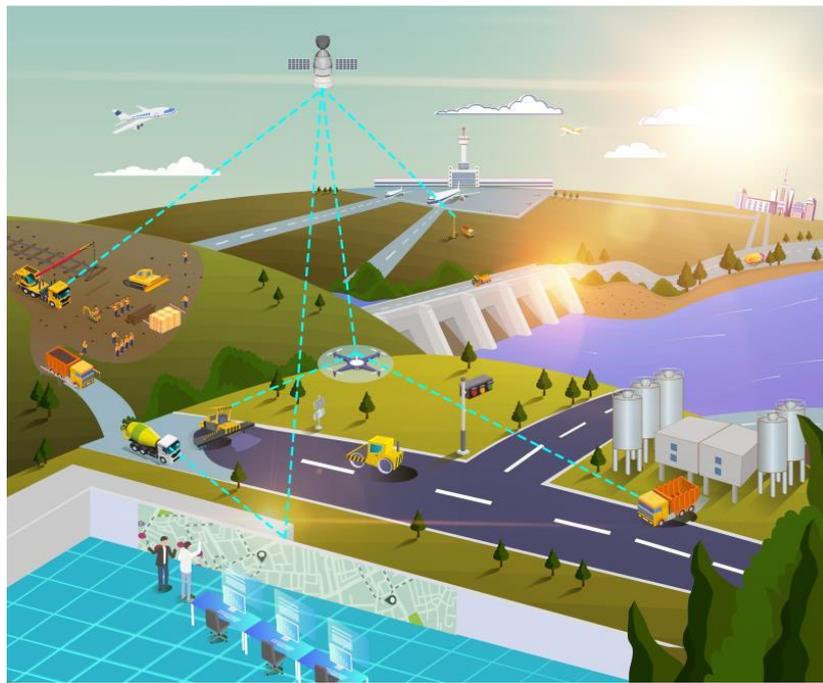
数据来源：Northrop Grumman，东吴证券研究所

### 3.3. 技术创新和成本降低加速拓宽民用市场应用领域

**卫星导航成本降低和技术迭代更新，民用市场增量空间广阔。**随着北斗三号全球卫星导航系统正式开通，中国北斗卫星导航系统成功完成组网计划，北斗卫星导航系统及卫星定位服务产业链逐渐完善，“北斗+”和“+北斗”产业融合生态快速深化发展，北斗系统将全面服务于交通运输、公共安全、救灾减灾、农林牧渔、城市治理等行业领域，融入电力、金融、通信等基础设施，广泛进入大众消费、共享经济和民生领域。时至今日，卫星导航与位置服务产业将被视作高科技产业，并将被广泛应用于航海、航空航天、交通、紧急救援、国防、金融等领域。

**在民用市场，多领域加速推进北斗规模化应用。**据国家有关部门研究测算，到2025年，在国计民生重点行业领域，包括交通运输、公安、能源、应急、自然资源等行业，北斗将实现全面覆盖及规模化应用；在大众消费领域，将实现北斗普及应用，北斗兼容应用覆盖率达到90%以上。展望未来，更多支持举措将进一步助推北斗产业做大做强，加快北斗规模应用。

图21：北斗产业化将技术广泛应用于农业、工业、运输、交通等领域



数据来源：天玑科技，东吴证券研究所

### 3.4. 实现全产业链研发与服务，北斗产业化带动持续增长

公司率先实现“芯片、模块、天线、终端、系统、运营”全产业链布局，是“北斗+5G”应用先行者，是国内最早从事无线电导航研发与制造的单位。公司从事的北斗导航业务始终与国家卫星导航产业同频共振，紧紧围绕卫星导航设备及芯片研制展开，具备核心技术优势，拥有国内领先的高精度、高动态、抗干扰等关键技术自主知识产权，具有北斗全产业链研发与服务能力。

图22: 海格通信北斗具备全产业链研发与服务能力



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

公司北斗导航业务自主掌握高精度、高动态、抗干扰等关键技术自主知识产权，是特殊机构市场北斗三号芯片型号最多、品类最齐全的单位。公司多款北斗三号基带/射频/抗干扰芯片和组件成功进入机构用户《电子元器件合格产品名录》，为北斗三号装备研制奠定技术领先优势；抗干扰卫星导航天线提升了相关核心技术，拓展了全新的应用场景并达到国内领先水平，为后续承担北三新平台领域的高端装备研制奠定坚实基础；推出业内首款同时具备区域短报文、全球短报文的北斗三号短报文通信模块，并实现行业配套市场的突破。在终端研制方面，多款北斗三号通用终端及设备实现在特殊机构市场有效布局，竞标均顺利入围，巩固和扩大公司在北斗市场的行业地位，并不断突破新的武器平台领域，为进一步扩大市场份额奠定坚实基础。

公司着力推进北三行业应用，北三产品持续获得新增订单和实现产出交付。公司重点布局交通领域，与中国交通部交通通信信息中心建立战略合作，推动北斗系统在道路运输和水上航运等场景的应用。通过北斗三号系统、人工智能和大数据分析，公司打造了新一代的交通运输服务监管解决方案。在应急、能源、农林等领域，北斗智慧终端项目也取得了显著进展，特别是在林业应用上，公司以优异成绩中标广东省林业草原防火北斗巡护终端购置项目。

图23: 海格通信具备北斗全产业链布局



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图24: 海格通信北斗业务产品覆盖领域广泛



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

#### 4. 航空航天：模拟仿真、民航通导、飞机零部件业务领先

公司航空航天主要包括模拟仿真业务、飞机零部件业务和民航通导业务，经营主体主要为旗下子公司摩诃创新、驰达飞机和海格云熙。其中，模拟仿真业务覆盖飞行模拟器、机务模拟器、车辆模拟器、电动运动平台、视景系统等产品以及模拟飞行培训，是国内机构市场模拟仿真系统领导者之一；飞机零部件业务主要覆盖大型飞机零部件研发制造、部件装配、航材维修以及航空发动机部件制造，是国际航空巨头、国产飞机制造商、发动机制造厂家的主流供应商之一，也是国内为数不多同时获得波音、空客、意航授权的二级供应商之一；民航通导业务主要是为民航提供国产化的通信、导航和监视产品及系统解决方案，是国内获得民航通信导航监视设备使用许可证最多的厂家之一，国内市场占有率位居前列，国际市场已拓展至多个国家。

**宏观环境改善，民用航空航天产业即将迎来机遇。**根据中国商飞公司发布《中国商飞公司市场预测年报（2021-2040）》预测，未来二十年，中国航空市场将接收 50 座级以上客机 9,084 架，价值约 1.4 万亿美元，其中 50 座级以上涡扇支线客机 953 架，120 座级以上单通道喷气客机 6,295 架，250 座级以上双通道喷气客机 1,836 架。到 2040 年，中国的机队规模将达到 9,957 架，占全球客机机队比例 22%，成为全球最大的单一航空市场，我国民用航空航天产业将后来居上。

表4：全球各地区历史和预测的客机交付量

	2002-2021 年 历史交付量	2002-2021 年 交付量占比	2022-2041 年 预测交付量	2022-2041 年 交付量占比
中国	4,272	19%	9,284	22%
亚太	3,555	16%	8,413	20%
北美	6,002	26%	8,167	19%
欧洲	4,721	21%	8,310	20%
拉美	1,262	6%	2,941	7%
中东	1,240	5%	2,781	7%
俄罗斯和独联体	1,041	5%	1,152	3%
非洲	676	3%	1,380	3%
全球总计	22,769	100%	42,428	100%

数据来源：中国商飞，东吴证券研究所

##### 4.1. 模拟仿真行业领先，行业需求较大

采用模拟系统进行训练可有效减少训练时间和成本提升训练的效率。研制开发一台先进模拟器的费用可能超过单架飞机的购置费，但其一旦投入使用，在飞机模拟舱仿真模拟舱中进行训练，既可以降低成本，也可以减少飞行员在真实环境中面对的风险，也可以减少飞行事故发生所带来的损失。

我国飞行模拟器需求增长空间较大。我国军用飞机和民用飞机潜在的增长空间较大，

对飞行员的数量和素质的要求也越来越高，同时由于每种机型的飞行模拟器都需要单独研发，未来市场将需要大量的飞行模拟设备。公司控股子公司摩诃创新的飞行模拟器产品覆盖直升机、战斗机、大型飞机、小型飞机，摩诃创新掌握飞行模拟器研制的核心技术，包括高可信度仿真数据的收集、建模和验模，轻量化飞行模拟器结构设计等，且产品的所有分系统均为自研，技术可控自主。

图25：摩诃创新研制的国内首套达到最高D级标准的飞行模拟机运动系统



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

#### 4.2. 驰达飞机业绩增长迅速，拟上市谋求更大发展空间

**公司收购驰达飞机，布局飞机复合材料、飞机零部件制造业务。**驰达飞机专业从事飞机相关零部件产品的研发和制造。业务范围涵盖超大型飞机结构件、飞机地面设备、工装夹模具、大型飞机实验台架、风洞模型、航材维修配件等。特别是在飞机大型薄壁件、复杂曲面、应力变形、碳纤维大型零件多次成型等难点领域积累了丰富的经验，并取得了关键性技术突破，是国内极少数掌握大型复合材料零件成型技术和钛合金高速切削技术的企业之一。

**公司积极抓住资本市场发展机遇，驰达飞机上市进行中。**2020年11月12日，海格通信第五届董事会第十三次会议通过了控股子公司分拆上市的决议，标志着驰达飞机上市相关工作正式启动。公司分拆驰达飞机上市有利于驰达飞机拓宽融资渠道，充分利用资本市场做强做优做大，提升企业盈利能力和综合竞争力，实现跨越式发展。驰达飞机独立上市后，公司依然是其控股股东并纳入合并报表范围，可以继续从驰达飞机的未来增长中获益。目前上市辅导工作正稳步推进。

## 5. 数智生态：通信服务转型智能化，有望进入上升通道

新一代信息技术飞速发展，社会进入万物智联时代，数字化、智能化已是未来发展的必然趋势。云计算、大数据、人工智能等技术发展加速了各行各业“数智化”进程，推动企业数字化建设向数智融合方向转型。国内经济新常态下，数字经济优势逐渐显现，成为稳定经济增长的关键动力。

图26：数智生态产业融合发展，为数字化、智能化提速，全面赋能数字经济



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司从事的数智生态业务主要为第三方移动通信技术服务，即围绕移动运营商发展核心业务提供所需要的技术服务，包括技术咨询、网络设计、集成、建设、维护、优化、支撑等各个环节的专业化服务。

公司是业内具有竞争优势的信息通信技术服务商和系统集成提供商，其软件与信息业务经营主体为子公司海格怡创。公司业务覆盖全国 20 多个省（自治区、直辖市），是中国移动网络综合代维服务优秀供应商（A 级），拥有 CMMI5 级评估认证等优质资质。伴随着数字化、智能化的浪潮，公司重点瞄准特殊机构市场、重点行业、政企等用户，围绕“规、建、维、优”四大方面，提供基础设施、网络通信、网络应用、行业应用等集成服务，持续构建不同场景的数字化、智慧化应用能力，致力于提供全方位一体化的数智网络业务支撑与一体化解决方案，逐步向能力提供商转型。

图27：公司软件与信息业务

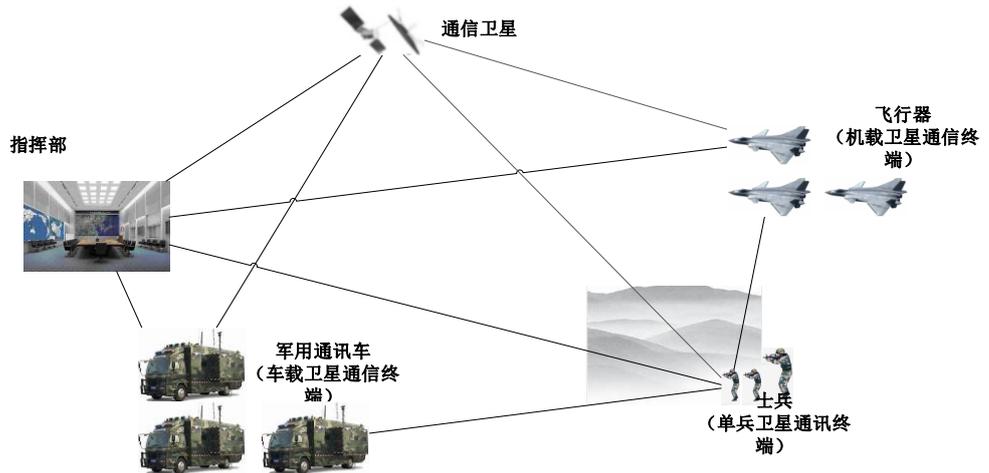


数据来源：海格怡创，东吴证券研究所

## 6. 领跑卫星互联网，下一代通信关键点

传统的无线通信传输质量不稳定，信号易受干扰或易被截获，保密性差，因此现代无线通信技术正朝着数字化、抗干扰的方向发展。卫星通信是新一代国防信息化关键点，未来军用、民用市场空间广阔。卫星通信是利用卫星上的转发器作为中继站，转发无线电波，实现地球上（包括地面和低层大气中）的两个或多个卫星通信站之间的通信。

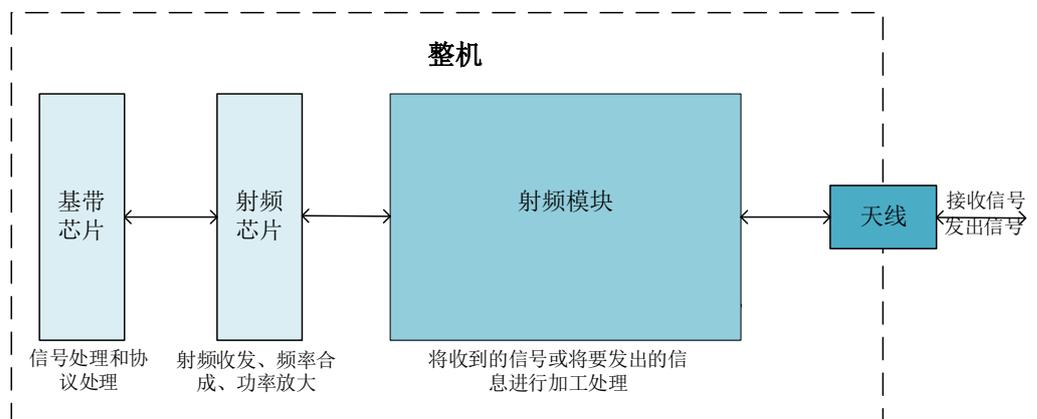
图28：军用卫星通信系统示意图，多种终端搭配组建通信网络



数据来源：东吴证券研究所绘制

公司率先布局卫星通信领域，有望率先形成“芯片、天线、射频模块、整机、系统总体”的全方位产品研发与服务能力。2012年1月，公司通过投资寰坤科技并持有其65%的股份，开启了早期的卫星通信业务的布局。产品工作稳定可靠，技术水平处于国内领先地位，部分产品达到甚至超过国际先进水平。卫星通信产品的发展将继续巩固海、陆市场并进一步开拓空军市场。

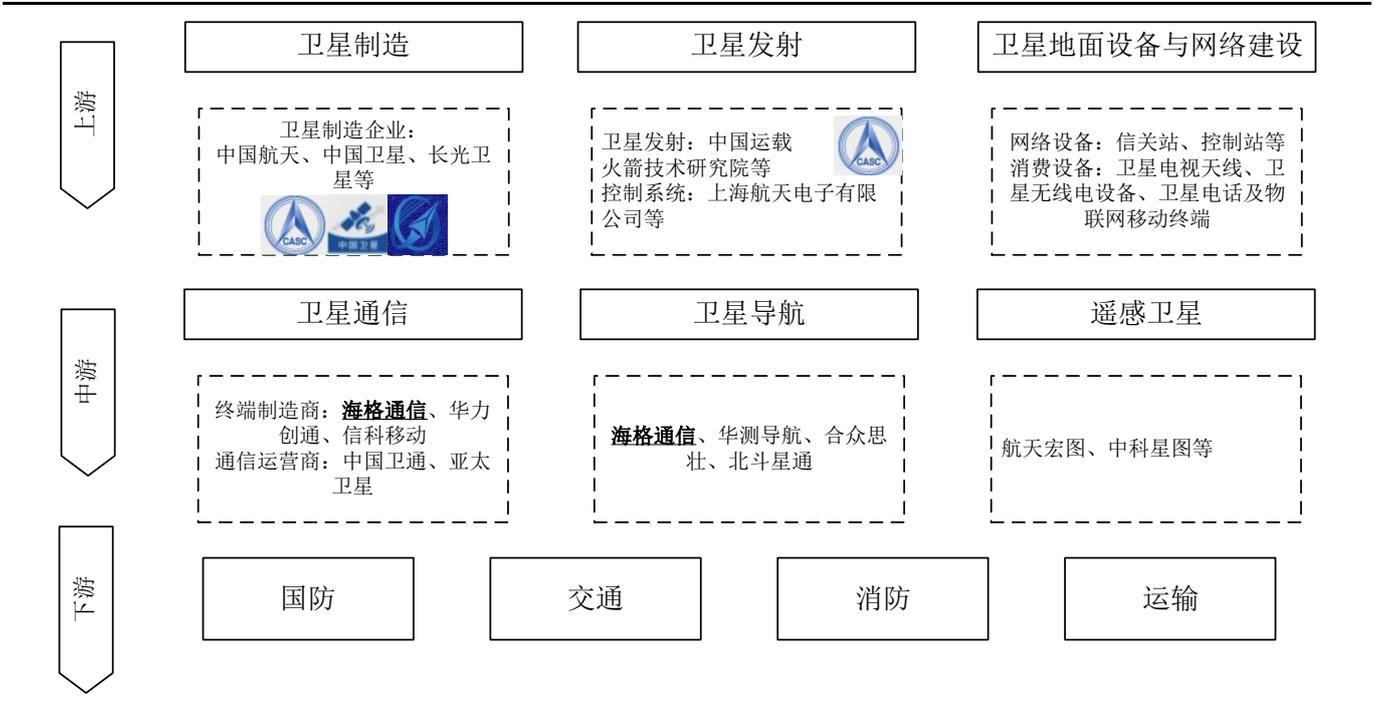
图29：公司卫星通信产品包括芯片、天线、射频模块、整机、系统总体



数据来源：东吴证券研究所绘制

海格通信在卫星通信行业内的布局位于产业链中游，集中在地面终端设备制造方面。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，将为卫星大众化、规模化应用提供核心器件支撑。

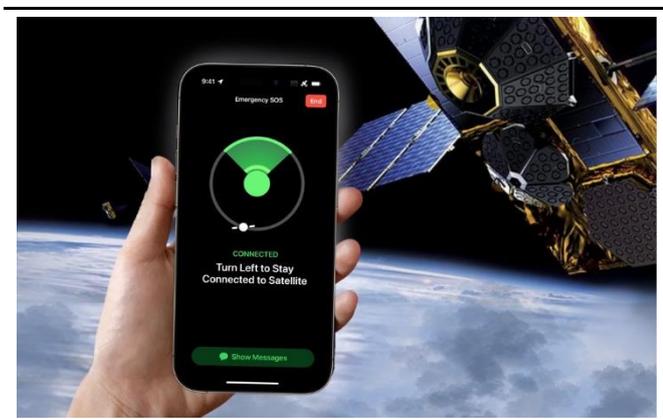
图30：中国卫星通信产业链格局，海格通信占据中游



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

卫星通信在民用领域应用同样广泛。卫星通信极大地拓展了通信的边界，随着人们对通信无死角、全天候的需求日益增强，尤其是在偏远地区、紧急救援等场景下，手机和汽车直连卫星成为了实现这些需求的重要手段。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，并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。

图31：手机直连卫星



数据来源：SpaceNews，东吴证券研究所

图32：汽车直连卫星



数据来源：南方网，东吴证券研究所

## 7. 低空经济领域深度布局，打造多项创新业务

**更高的低空飞行自由度将需要更复杂的通导监技术支撑。**随着飞行器需要在更复杂的空间环境中执行任务，现有的通信、导航和监视系统必须升级以满足更高的性能标准。先进的通信技术确保了指令和数据的即时交换，精确的导航系统提供了可靠的定位和航线规划，而全面的监视技术则保障了对飞行器及其周围环境的持续监控。

**表5: 更高的低空飞行自由度将需要更复杂的通导监技术支撑**

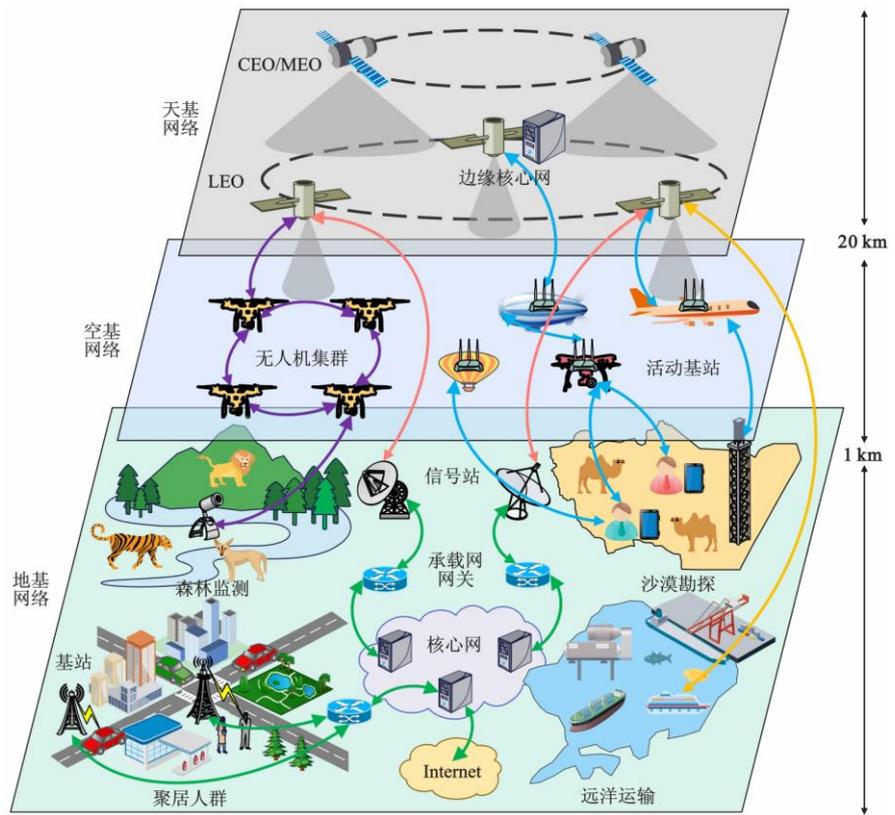
CNS	技术
通信	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 5G 通信：预计成为低空主要的低成本保障性通信手段，能够满足更深低空纵深覆盖的需求</li> <li>· 卫星互联网：由于其全地域服务优势，有望在 1000 米以上空域的低空通信中发挥关键作用，弥补 5G 信号覆盖的局限</li> </ul>
导航	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 北斗卫星导航：作为低空飞行定位的基础，提供全天候的三维坐标、速度和时间信息</li> <li>· 增强导航系统：如 SBAS/GBAS，通过差分修正提高导航精度和完好性</li> <li>· 组合导航技术：包括基站定位、卫星导航、雷达、视觉导航和惯导等</li> </ul>
监视	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 低空监视网建设：基于公共航路的监视网是技术基础，对于全国范围的低空全域监管至关重要</li> <li>· ADS-B 技术：目前是主要的监视手段，具有成本低、覆盖范围广的优势，但可能对现有民航形成干扰，且长期可能仅为过渡技术</li> <li>· 先进监视系统开发：更高的飞行自由度需要更复杂 CNS 技术</li> </ul>

数据来源：《低空无人机交通管理概览与建议》，《无人机应用发展关键基础设施与低空公共航路网规划》，东吴证券研究所

海格通信凭借在无线通信、北斗导航等领域的深厚技术底蕴，积极布局低空经济领域，通过构建空地一体化网络、打造智能无人系统、推进低空基础设施建设等措施，为低空经济的发展提供多方位支持。公司依托在无线通信、北斗导航、航空航天等多个领域的深厚技术底蕴，不仅在全球 100 多个机场成功提供了民航地空通信、导航及 ADS-B 监视等民航通导产品与解决方案，还积极布局低空经济，打造了一系列创新业务，包括空地一体化通信网络和时空基准构建、智能无人系统的开发与服务、低空无人飞行器区域空域管理平台的建设，以及提供全面的飞行培训与相关资质获取服务。

海格通信助力低空经济高飞的各种优势明显。具体而言：通过构建空地一体全域通信网络，公司可提供有人、无人平台全域、全天候、全场景的信息互联与高精度时空位置服务；智能无人系统平台可满足生产作业、公共服务和航空消费等远、近距离低空经济各种新场景需求；结合通感一体及频谱管理经验，可利用频谱监视、光电探测和雷达等手段，匹配多源融合、大数据和数字孪生技术，构建低空空域飞行监控平台，助力低空经济的飞行安全。

图33: 天空地一体全域通信网络



数据来源:《空天地一体化融合组网的挑战与关键技术》, 东吴证券研究所

**加速产业落地, 已实现成果转化。**截至 2024 年上半年, 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。此外, 公司依靠重点应用场景, 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。

## 8. 盈利预测与投资建议

### 8.1. 核心假设

**无线通信:** 无线通信在军事、民用领域的应用不断深化,对高带宽、低延迟、高可靠性的通信需求日益增长。海格通信凭借其在无线通信领域的深厚积累和技术创新,能够满足这些多元化、复杂化的通信需求,为国防、公共安全等领域提供强有力的通信保障。该领域的长期需求确定性较高,但考虑到该业务存在一定的订单周期性,且军品审价也对业务营利性有所影响。预计 2024-2026 年公司该业务增速分别为-20%/+25%/+20%,毛利率分别为 41%/40.50%/40%。

**北斗导航:** 随着北斗三号系统全球组网的完成和服务的持续优化,军品方面,北斗三号换装周期启动,民品方面,在交通运输、农林牧渔等领域的应用越来越广泛。公司率先实现“芯片、模块、天线、终端、系统、运营”全产业链布局,是我国北斗导航产业链的重要参与者。参考北斗二号换装周期,该业务有望迎来快速增长,但同时随着规模上量,预计毛利率水平稳中有降。预计 2024-2026 年公司该业务增速分别为+75%/+50%/+50%,毛利率分别为 45%/44%/43%。

**航空航天:** 公司是国内模拟仿真系统和民航通导设备的领先供应商,服务航空制造巨头,未来业务有望进一步拓展。公司还布局低空经济,构建飞行监控平台,发展全域无人系统和时空基准服务,同时提供航空航天模拟培训和飞行模拟训练服务,以支持低空经济对专业人才的需求。预计 2024-2026 年公司该业务增速分别为+15%/+15%/+15%,毛利率分别为 35%/35%/35%。

**数智生态:** 数智生态成为推动产业升级和经济发展的新引擎。随着大数据、云计算、人工智能等技术的深度融合和应用,数智化转型已成为各行各业的发展趋势。公司积极构建数智生态体系,通过技术创新和生态合作,推动传统通信业务向智能化、服务化转型。考虑到目前国内 5G 基站建设有所放缓,未来该业务或趋稳。预计 2024-2026 年公司该业务增速分别为+5%/+4%/+3%,毛利率分别为 15.30%/15.10%/15.00%。

**表6: 公司业务拆分(百万元)**

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>无线通信</b>				
营收	2667.44	2133.95	2667.44	3200.93
同比增速	3.36%	-20.00%	25.00%	20.00%
毛利率	41.16%	41.00%	40.50%	40.00%
<b>北斗导航</b>				
营收	937.17	1640.05	2460.07	3690.10
同比增速	113.27%	75.00%	50.00%	50.00%
毛利率	45.97%	45.00%	44.00%	43.00%
<b>航空航天</b>				

营收	418.65	481.44	553.66	636.71
同比增速	25.98%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率	31.39%	35.00%	35.00%	35.00%
数智生态				
营收	2340.08	2457.08	2555.37	2632.03
同比增速	6.15%	5.00%	4.00%	3.00%
毛利率	15.50%	15.30%	15.10%	15.00%
其他				
营收	85.70	94.27	103.70	114.07
同比增速	46.29%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	92.07%	90.00%	90.00%	90.00%
合计				
营收	6449.04	6806.80	8340.24	10273.84
同比增速	14.84%	5.55%	22.53%	23.18%
毛利率	32.59%	32.94%	34.00%	34.92%

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

## 8.2. 估值与评级

海格通信作为我国无线通信与北斗导航领域的领军企业，在行业内占据显著地位。在无线通信领域，七一二与上海瀚讯可被作为可比公司；在北斗导航领域，则选取了振芯科技与华测导航作为可比公司，可将它们选作可比公司进行相对估值法测算。海格通信在产业链上布局全面，特别是在低空经济与卫星互联网等新兴领域具备先发优势，其市场竞争优势突出，未来增长前景明确，且存在一定的估值优势。

表7：可比公司估值（截至2024年9月11日）

证券代码	可比公司	市值(亿元)	归母净利润(亿元)				PE(倍)			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
603712.SH	七一二	114.41	4.40	5.62	7.00	8.58	26.01	20.36	16.34	13.33
300762.SZ	上海瀚讯	82.89	-1.90	0.31	2.14	3.05	-43.68	265.59	38.79	27.21
300101.SZ	振芯科技	71.70	0.73	2.02	2.73	3.52	98.75	35.56	26.23	20.39
300627.SZ	华测导航	158.17	4.49	5.83	7.45	9.45	35.22	27.12	21.23	16.74
	平均值						53.33	87.16	25.64	19.42
002465.SZ	海格通信	209.72	7.03	7.41	10.28	13.09	30.50	28.29	20.39	16.02

数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：七一二、上海瀚讯、振芯科技和华测导航数据来自 Wind 一致预期，海格通信数据来自东吴证券研究所测算

海格通信是无线通信与北斗导航领域龙头，实现了在无线通信领域的全频段覆盖及北斗导航装备的全产业链布局。公司不仅受益于国防信息化的长期趋势，有望实现军用通信与北斗导航业务的稳定增长，并且依托深厚的技术积累，积极布局卫星互联网与低空经济，为中长期业绩奠定了坚实基础。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.41/10.28/13.09 亿元，对应 PE 分别为 28/20/16 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

## 9. 风险提示

**市场竞争风险：**随着市场竞争加剧行业优胜劣汰，市场格局变化加快，行业集中度进一步提高，客户竞标常态化，体现出全方位、全要素、全放开的竞争局面；科研生产采购大多数以公开竞标、竞争性谈判的方式展开，比测成绩直接与订货份额挂钩，竞标入围导致发行人面临的竞争对手增多，竞争节奏加快。如果公司不能在持续保持技术领先和产品质量优势地位的同时，向客户提供一揽子系统解决方案和服务，将有可能在越来越激烈的市场竞争中失去已有的市场份额，导致公司市场占有率下降。

**技术更新换代风险：**无线通信和北斗导航技术作为高科技领域，其更新换代速度往往非常迅速。新的技术标准、算法和硬件设备的不断涌现，对行业参与者提出了严峻的挑战。如果公司不能及时跟进并掌握最新的技术动态，就可能导致其产品在市场上失去竞争力，进而影响其市场份额和盈利能力。

**应收账款回收风险：**公司应收票据及应收账款账面价值较大，占比相对较高。若未来市场环境发生剧烈变动，下游客户出现现金紧张而支付困难的情形，公司存在应收账款周转率下降、账龄延长甚至出现坏账的回收风险。

**募投项目新增产能消化不达预期的风险：**向特定对象发行股票的募集资金拟投入“北斗+5G”通导融合研发产业化项目、无人信息产业基地项目和天枢研发中心建设暨卫星互联网研发项目，其中，“北斗+5G”通导融合研发产业化项目和无人信息产业基地项目涉及新增产能。虽然公司已经结合市场前景、产业政策以及公司人员、技术、市场储备等情况对本次募投项目实施的可行性进行了充分论证，但若未来公司募投项目不能完全满足客户需求，或国内外经济环境、国家产业政策、市场容量、市场竞争状况、行业发展趋势等发生重大不利变化，或公司市场开拓不及预期，则该等募投项目可能面临量产进度不及预期、新增产能不能被及时消化的风险。

## 海格通信三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>13,230</b>	<b>13,427</b>	<b>17,664</b>	<b>18,622</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,449</b>	<b>6,807</b>	<b>8,340</b>	<b>10,274</b>
货币资金及交易性金融资产	4,831	6,317	5,982	7,300	营业成本(含金融类)	4,347	4,565	5,505	6,686
经营性应收款项	5,779	3,853	8,385	6,430	税金及附加	53	56	69	84
存货	1,620	2,305	2,123	3,441	销售费用	202	213	261	321
合同资产	875	762	1,032	1,191	管理费用	340	362	442	545
其他流动资产	126	189	143	260	研发费用	934	1,001	1,217	1,505
<b>非流动资产</b>	<b>6,204</b>	<b>6,417</b>	<b>6,598</b>	<b>6,788</b>	财务费用	(42)	11	23	60
长期股权投资	293	316	324	339	加:其他收益	199	191	246	296
固定资产及使用权资产	1,568	1,791	1,995	2,190	投资净收益	17	14	19	22
在建工程	296	278	294	291	公允价值变动	(5)	0	0	0
无形资产	308	365	384	422	减值损失	(115)	(32)	(34)	(36)
商誉	1,061	1,003	949	893	资产处置收益	1	1	1	2
长期待摊费用	55	55	55	55	<b>营业利润</b>	<b>710</b>	<b>774</b>	<b>1,057</b>	<b>1,356</b>
其他非流动资产	2,623	2,609	2,596	2,598	营业外净收支	2	1	1	2
<b>资产总计</b>	<b>19,434</b>	<b>19,843</b>	<b>24,262</b>	<b>25,410</b>	<b>利润总额</b>	<b>712</b>	<b>776</b>	<b>1,058</b>	<b>1,358</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,329</b>	<b>4,966</b>	<b>8,312</b>	<b>8,096</b>	减:所得税	(21)	3	(14)	(7)
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,275	1,893	2,668	3,364	<b>净利润</b>	<b>733</b>	<b>773</b>	<b>1,072</b>	<b>1,365</b>
经营性应付款项	3,397	2,210	4,736	3,588	减:少数股东损益	30	32	44	56
合同负债	222	371	364	493	<b>归属母公司净利润</b>	<b>703</b>	<b>741</b>	<b>1,028</b>	<b>1,309</b>
其他流动负债	435	492	544	650	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.30	0.41	0.53
非流动负债	615	615	615	615	EBIT	709	834	1,127	1,463
长期借款	220	220	220	220	EBITDA	896	996	1,314	1,659
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.59	32.94	34.00	34.92
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	10.90	10.89	12.33	12.74
其他非流动负债	391	391	391	391	收入增长率(%)	14.84	5.55	22.53	23.18
<b>负债合计</b>	<b>5,944</b>	<b>5,581</b>	<b>8,927</b>	<b>8,710</b>	归母净利润增长率(%)	5.21	5.45	38.71	27.28
归属母公司股东权益	12,867	13,608	14,636	15,945					
少数股东权益	623	654	699	754					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,490</b>	<b>14,262</b>	<b>15,335</b>	<b>16,700</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>19,434</b>	<b>19,843</b>	<b>24,262</b>	<b>25,410</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(269)	1,310	(643)	1,133	每股净资产(元)	5.18	5.48	5.90	6.42
投资活动现金流	(396)	(341)	(326)	(325)	最新发行在外股份(百万股)	2,482	2,482	2,482	2,482
筹资活动现金流	2,478	547	673	561	ROIC(%)	5.46	5.30	6.60	7.63
现金净增加额	1,814	1,517	(296)	1,369	ROE-摊薄(%)	5.46	5.45	7.03	8.21
折旧和摊销	187	162	187	196	资产负债率(%)	30.59	28.12	36.79	34.28
资本开支	(460)	(364)	(370)	(366)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.83	28.29	20.39	16.02
营运资本变动	(1,269)	289	(2,016)	(572)	P/B (现价)	1.63	1.54	1.43	1.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>