

海格通信（002465.SZ）

研发投入加大，看好与中国移动“北斗+”等合作布局

核心观点：

- **事件：**公司披露 24 年三季报，前三季度累计实现营收 37.67 亿元（YoY-6.66%），归母净利润 1.85 亿元（YoY-48.43%），扣非归母净利润 0.83 亿元（YoY-70.62%），毛利率 29.97%（YoY-3.78pps），净利率 5.77%（YoY-3.38pps）。
- **点评：**研发投入加大，看好与中国移动“北斗+”等合作布局。单三季度实现营收/归母/扣非归母净利润 11.75/-0.11/-0.25 亿元，分别同比变动 +1.46%/-123.10%/-185.71%，分别环比变动 -18.79%/-107.11%/-129.64%，毛利率 25.23%，同比下滑 7.97 个百分点，环比下滑 7.06 个百分点，净利率-0.54%，同比下滑 4.91 个百分点，环比下滑 12.34 个百分点。**费用端**，报告期费用率 27.56%（YoY+2.54pps），主要因研发费用率同比增长 2.51 个百分点。**资产端**，截至报告期末存货 13.54 亿元，较年初减少 16.41%；应收账款 60.32 亿元，较年初增加 13.09%；合同资产 12.99 亿元，较年初增加 48.51%，主要因项目验收主要集中在第四季度的影响。根据三季报，近日中移资本向公司控股股东广州数字科技集团协商推荐一名中国移动管理人员为公司董事候选人，以加大双方业务合作拓展力度，截至 2024 年 9 月 30 日，中移资本持有海格通信 1.97% 股份。根据 2024 年 8 月 27 日投资者关系活动记录表，公司与中国移动开展在“北斗+”行业应用拓展、低空基础设施网络布局、空天地一体化协同发展等领域的业务协同。
- **盈利预测与投资建议：**预计 24-26 年 EPS 分别为 0.24、0.34、0.48 元/股。看好公司受益于我国航空航天信息化建设以及“北斗+”、低轨卫星和低空等领域的持续开拓，参考可比公司估值，给予 24 年 60 倍 PE 估值水平，对应合理价值 14.29 元/股，维持“增持”评级。
- **风险提示：**列装不及预期、重大政策调整、市场开拓和募投不及预期。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,616	6,449	6,129	7,645	9,476
增长率（%）	2.6	14.8	-5.0	24.7	24.0
EBITDA（百万元）	869	896	854	1,138	1,510
归母净利润（百万元）	668	703	591	850	1,186
增长率（%）	2.2	5.2	-15.9	43.9	39.4
EPS（元/股）	0.29	0.30	0.24	0.34	0.48
市盈率（P/E）	28.00	42.83	50.67	35.22	25.26
ROE（%）	6.3	5.5	4.5	6.1	7.8
EV/EBITDA	18.94	32.17	32.00	23.72	17.66

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

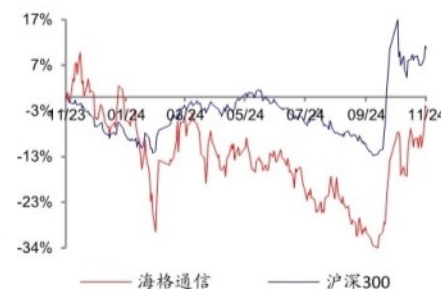
识别风险，发现价值

公司评级

增持

当前价格	12.07 元
合理价值	14.29 元
前次评级	增持
报告日期	2024-11-06

相对市场表现



分析师：

孟祥杰



SAC 执证号：S0260521040002



SFC CE No. BRF275



010-59136693

mengxiangjie@gf.com.cn

分析师：

邱净博



SAC 执证号：S0260522120005



010-59136685



qiuqingbo@gf.com.cn

分析师：

吴坤其



SAC 执证号：S0260522120001



SFC CE No. BRT139



010-59133689

wukunqi@gf.com.cn

请注意，邱净博并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

海格通信（002465.SZ）：受行业影响阶段性下滑，北斗进展顺利增量可期	2024-09-04
海格通信（002465.SZ）：北斗导航收入倍增，持续研发高投入新增量可期	2024-03-31
海格通信（002465.SZ）：无线通信/北斗龙头，信息化建设、	2024-01-16

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,414	13,230	12,783	15,489	16,372
货币资金	2,742	4,560	4,094	4,434	4,739
应收及预付	4,056	5,779	6,106	7,414	7,767
存货	1,635	1,620	1,367	2,221	2,231
其他流动资产	981	1,271	1,215	1,420	1,636
非流动资产	5,800	6,204	6,418	6,613	6,790
长期股权投资	300	293	292	291	290
固定资产	1,423	1,557	1,774	1,974	2,157
在建工程	114	296	309	319	327
无形资产	327	308	283	253	218
其他长期资产	3,636	3,749	3,760	3,776	3,797
资产总计	15,214	19,434	19,201	22,103	23,162
流动负债	3,385	5,329	4,779	6,764	6,557
短期借款	319	1,250	1,200	1,150	1,100
应付及预收	2,235	3,397	2,892	4,796	4,494
其他流动负债	831	682	686	818	963
非流动负债	566	615	646	677	708
长期借款	130	220	250	280	310
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	436	395	396	397	398
负债合计	3,951	5,944	5,424	7,441	7,265
股本	2,304	2,482	2,659	2,659	2,659
资本公积	3,925	5,592	5,415	5,415	5,415
留存收益	3,499	3,856	4,118	4,969	6,154
归属母公司股东权益	10,661	12,867	13,129	13,979	15,165
少数股东权益	602	623	647	683	732
负债和股东权益	15,214	19,434	19,201	22,103	23,162

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,616	6,449	6,129	7,645	9,476
营业成本	3,652	4,347	4,213	5,120	6,206
营业税金及附加	46	53	50	63	78
销售费用	175	202	190	237	294
管理费用	301	340	313	390	483
研发费用	788	934	889	1,139	1,412
财务费用	-28	-42	-15	-8	-14
资产减值损失	-77	-84	-55	-54	-45
公允价值变动收益	0	-5	0	0	0
投资净收益	42	17	64	84	80
营业利润	720	710	630	912	1,271
营业外收支	3	2	5	1	2
利润总额	723	712	635	913	1,273
所得税	26	-21	19	27	38
净利润	697	733	616	886	1,235
少数股东损益	28	30	25	35	49
归属母公司净利润	668	703	591	850	1,186
EBITDA	869	896	854	1,138	1,510
EPS (元)	0.29	0.30	0.24	0.34	0.48

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-42	-269	233	690	672
净利润	697	733	616	886	1,235
折旧摊销	152	187	204	228	252
营运资金变动	-998	-1,269	-647	-459	-847
其它	107	80	61	35	33
投资活动现金流	243	-396	-298	-278	-295
资本支出	-390	-460	-374	-374	-387
投资变动	592	41	21	21	21
其他	41	24	55	75	71
筹资活动现金流	-100	2,478	-445	-72	-72
银行借款	281	1,021	-20	-20	-20
股权融资	4	1,844	0	0	0
其他	-385	-387	-425	-52	-52
现金净增加额	104	1,814	-509	340	305
期初现金余额	2,586	2,690	4,503	3,994	4,334
期末现金余额	2,690	4,503	3,994	4,334	4,639

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	2.6%	14.8%	-5.0%	24.7%	24.0%
营业利润	-4.0%	-1.3%	-11.3%	44.8%	39.4%
归母净利润	2.2%	5.2%	-15.9%	43.9%	39.4%
获利能力					
毛利率	35.0%	32.6%	31.3%	33.0%	34.5%
净利率	12.4%	11.4%	10.0%	11.6%	13.0%
ROE	6.3%	5.5%	4.5%	6.1%	7.8%
ROIC	5.9%	4.9%	4.1%	5.5%	7.0%
偿债能力					
资产负债率	26.0%	30.6%	28.3%	33.7%	31.4%
净负债比率	35.1%	44.1%	39.4%	50.7%	45.7%
流动比率	2.78	2.48	2.68	2.29	2.50
速动比率	2.10	1.99	2.17	1.77	1.92
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.33	0.32	0.35	0.41
应收账款周转率	1.64	1.21	1.11	1.14	1.37
存货周转率	3.43	3.98	4.48	3.44	4.25
每股指标 (元)					
每股收益	0.29	0.30	0.24	0.34	0.48
每股经营现金流	0	0	0	0	0
每股净资产	4.63	5.18	5.29	5.63	6.11
估值比率					
P/E	28.00	42.83	50.67	35.22	25.26
P/B	1.76	2.48	2.28	2.14	1.98
EV/EBITDA	18.94	32.17	32.00	23.72	17.66

广发军工行业研究小组

孟祥杰：首席分析师，清华大学机械工程博士、哈佛大学访问学者，航天科工实业背景，曾任方正证券军工首席分析师，主要从事军工信息化、新材料及军工高端制造领域研究。

吴坤其：资深分析师，对外经济贸易大学精算本科、金融学硕士，曾任方正证券军工研究员，主要覆盖军工新材料、军工电子。

邱净博：资深分析师，北京航空航天大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

邵艺阳：高级研究员，中国人民大学硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

史嘉麒：研究员，南洋理工大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉北 路 429 号泰康保险大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部

分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。