

2024年12月10日

中国移动战略协同深化，北斗民用市场拓展

海格通信(002465)

评级:	买入	股票代码:	002465
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	13.88/8.06
目标价格:		总市值(亿)	315.94
最新收盘价:	12.73	自由流通市值(亿)	309.56
		自由流通股数(百万)	2,431.73

事件:

公司12月10日公告，中选中国移动“2024-2025年通导融合终端芯片研发服务采购项目”，预计中选合同金额3106万元。

1、中国移动战略投资持续加大，战略协同有望加速落地

中国移动战略投资持续加大，成为公司第三大股东。2023年11月中国移动定增入股公司，此后中移资本持续增持公司股份，根据公司三季报，持有公司总股本1.97%，跃居成为公司第三大股东。

根据公司半年报，公司与中国移动持续深入“北斗+”行业应用、低空基础网络、空地一体化协同等领域的业务合作，逐渐完善形成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。

此次北斗通导融合芯片研制采购中选，再次印证公司与中国移动在包括“北斗+”行业应用拓展、空地一体化协同发展、低空基础设施建设、车路云一体化建设、综合运维业务拓展等多领域开展业务合作与战略协同。我们认为，运营商的战略合作持续深入，有望助力北斗及卫星互联网领域业务升级，提升公司相关资源禀赋。同时其长期投资属性助力公司股本结构优化。

2、研制北斗通导融合芯片，加快北斗民用推广，有望助力持续拓展民用市场

中国移动本次采购项目主要是研制北斗通导融合终端芯片，未来可广泛应用于大众消费、物联网和行业应用。公司本次中选充分展现在北斗和芯片研发领域的深厚实力，运营商通过北斗与5G相互赋能，基于高可信的星地一体、通导融合的时空服务服务体系，能够在民用领域包括交通、医疗、园区、商超等多项应用落地，加速规模化推广。

在北斗民用市场，公司已在交通、应急、电力、能源、海洋等多行业落地应用，突破多个行业首批应用及国家重大工程项目。

在卫星通信民用市场，已实现“芯片、模组、天线、整机”的全产业链布局，成为国内主流手机厂商实现手机直连卫星芯片规模化应用的供应厂家，“汽车直连卫星”业务已在国内多家大型车企乘用车上装测试，为下一步产品量产上车奠定基础，并在卫星互联网领域中标了多个研发项目。

在低空经济领域，公司推出面向低空活动的“天腾”低空飞行管理服务平台，构建了基于系列化通导终端设备的低空物联网、强大的平台服务以及完善的网络监视体系的生态系统，通过“1类平台、N型飞行器、3张网络”的低空经济产业布局，为低空飞行提供了全方位、多层次的支持和保障。

我们认为，公司在现有技术基础上，持续布局卫星、低空领域，发挥传统特种行业龙头优势，同时与中国移动加深合作，拓宽民品应用范围，有望助力公司业务健康增长。

3、投资建议:

公司作为北斗龙头厂商之一，看好卫星互联网、低空经济前瞻布局，考虑下游客户影响调整盈利预测，预计2024-2026年营收分别由69.02/80.09/92.81亿元调整为60.13/69.64/80.35亿元，每股收益分别由0.29/0.36/0.46元调整为0.22/0.28/0.37元，对应2024年12月10日12.73元/股收盘价PE分别为50.64/39.17/30.24。维持“买入”评级。

4、风险提示:

下游订单不及预期风险；竞争加剧导致毛利率波动风险；北斗应用低空经济发展不及预期风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
------	-------	-------	-------	-------	-------

营业收入(百万元)	5,616	6,449	6,013	6,964	8,035
YoY (%)	2.6%	14.8%	-6.8%	15.8%	15.4%
归母净利润(百万元)	668	703	543	701	908
YoY (%)	2.2%	5.2%	-22.8%	29.3%	29.5%
毛利率 (%)	35.0%	32.6%	31.7%	33.3%	34.6%
每股收益 (元)	0.29	0.30	0.22	0.28	0.37
ROE	6.3%	5.5%	4.0%	5.0%	6.0%
市盈率	38.17	36.90	50.64	39.17	30.24

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 马军

邮箱: majun@hx168.com.cn
SAC NO: 51120523090003
联系电话:

分析师: 宋辉

邮箱: songhui@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080003
联系电话:

分析师: 柳珏廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520040002
联系电话:

分析师: 陆洲

邮箱: luzhou@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520110001
联系电话:
华西通信&军工联合覆盖

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,449	6,013	6,964	8,035	净利润	733	567	732	949
YoY (%)	14.8%	-6.8%	15.8%	15.4%	折旧和摊销	187	146	159	169
营业成本	4,347	4,105	4,646	5,253	营运资金变动	-1,269	1,329	-2,259	503
营业税金及附加	53	48	56	65	经营活动现金流	-269	2,112	-1,236	1,778
销售费用	202	195	222	257	资本开支	-460	-306	-338	-333
管理费用	340	322	371	428	投资	41	-37	-23	-22
财务费用	-42	0	0	0	投资活动现金流	-396	-307	-325	-315
研发费用	934	863	999	1,154	股权募资	1,844	0	0	0
资产减值损失	-84	-78	-99	-119	债务募资	1,022	567	645	667
投资收益	17	36	36	40	筹资活动现金流	2,478	567	645	667
营业利润	710	571	732	946	现金净流量	1,814	2,373	-916	2,129
营业外收支	2	0	0	0					
利润总额	712	571	732	946	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
所得税	-21	4	0	-3	成长能力				
净利润	733	567	732	949	营业收入增长率	14.8%	-6.8%	15.8%	15.4%
归属于母公司净利润	703	543	701	908	净利润增长率	5.2%	-22.8%	29.3%	29.5%
YoY (%)	5.2%	-22.8%	29.3%	29.5%	盈利能力				
每股收益	0.30	0.22	0.28	0.37	毛利率	32.6%	31.7%	33.3%	34.6%
					净利率	10.9%	9.0%	10.1%	11.3%
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率 ROA	3.6%	2.9%	3.1%	4.0%
货币资金	4,560	6,933	6,017	8,146	净资产收益率 ROE	5.5%	4.0%	5.0%	6.0%
预付款项	103	122	135	149	偿债能力				
存货	1,620	1,918	1,861	2,356	流动比率	2.48	2.92	2.17	2.47
其他流动资产	6,946	3,607	8,284	5,424	速动比率	1.99	2.28	1.80	1.93
流动资产合计	13,230	12,579	16,297	16,075	现金比率	0.86	1.61	0.80	1.25
长期股权投资	293	333	359	384	资产负债率	30.6%	26.0%	35.4%	31.2%
固定资产	1,557	1,647	1,741	1,822	经营效率				
无形资产	308	339	371	394	总资产周转率	0.37	0.31	0.33	0.35
非流动资产合计	6,204	6,404	6,608	6,797	每股指标 (元)				
资产合计	19,434	18,983	22,905	22,872	每股收益	0.30	0.22	0.28	0.37
短期借款	1,250	1,817	2,462	3,129	每股净资产	5.18	5.40	5.69	6.05
应付账款及票据	3,389	1,605	4,121	2,379	每股经营现金流	-0.11	0.85	-0.50	0.72
其他流动负债	690	889	918	1,011	每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	5,329	4,311	7,500	6,519	估值分析				
长期借款	220	220	220	220	PE	36.90	50.64	39.17	30.24
其他长期负债	395	395	395	395	PB	2.48	2.05	1.95	1.83
非流动负债合计	615	615	615	615					
负债合计	5,944	4,926	8,115	7,134					
股本	2,482	2,482	2,482	2,482					
少数股东权益	623	648	679	719					
股东权益合计	13,490	14,057	14,789	15,738					
负债和股东权益合计	19,434	18,983	22,905	22,872					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。