

国防军工

2025 年 04 月 01 日

海格通信 (002465)

——持续加大信息化新质领域投入，看好未来成长空间

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 03 月 31 日

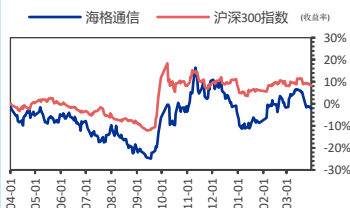
收盘价 (元)	11.17
一年内最高/最低 (元)	13.88/8.06
市净率	2.2
股息率 (分红/股价)	1.34
流通 A 股市值 (百万元)	27,162
上证指数/深证成指	3,335.75/10,504.33

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 12 月 31 日

每股净资产 (元)	5.08
资产负债率%	36.02
总股本/流通 A 股 (百万)	2,482/2,432
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

韩强 A0230518060003
hanqiang@swsresearch.com
武雨桐 A0230520090001
wuyt@swsresearch.com

研究支持

穆少阳 A0230524070009
musy@swsresearch.com

联系人

穆少阳
(8621)23297818x
musy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- **公司公布 2024 年业绩报告。**根据公司公告，公司 2024 年实现营收 49.20 亿元，同比降低 23.71%，实现归母净利润 0.53 亿元，同比降低 92.44%；2024 单 Q4 实现营收 11.53 亿元，同比降低 52.23%，实现归母净利润-1.32 亿元，同比降低 138.27%。公司业绩低于市场预期。

点评：

- **无线通信及北斗导航受需求波动影响短期收入，有望随需求释放恢复增长。**根据公司公告，公司 2024 年收入有所下滑，分产品看，1) 无线通信实现收入 15.82 亿元，同比减少 40.68%；2) 北斗导航产品实现收入 4.53 亿元，同比减少 51.67%；3) 航空航天产品实现收入 4.28 亿元，同比增加 2.16%；4) 数智生态产品实现收入 23.69 亿元，同比增加 1.23%。我们分析认为，无线通信及北斗导航产品受行业客户调整及周期性波动影响，2024 年出现较大幅度下滑，预计随着下游需求好转，公司 2025 年收入有望恢复增长。
- **持续加大研发投入叠加大力拓展新兴领域，短期业绩承压。**根据公司公告，2024 年毛利率为 28.79%，较去年同期降低 3.80pcts，净利率为 2.17%，较去年同期降低 9.20pcts。我们分析认为，1) 毛利率下降主要系产品结构变化，高毛利的无线通信及北斗导航收入下滑较多；2) 净利率下降主要受期间费用影响叠加大民品市场拓展，2024 年期间费用率为 29.31%，较去年同期增加 7.22pcts，其中研发费用率增加明显，2024 年为 19.22%，较去年同期增加 4.74pcts。我们认为，公司加大在北斗、无人系统、卫星互联网、低空经济、芯片、6G、人工智能、机器人、脑机接口、智能穿戴等新兴领域的投入，全力打造未来业绩新增长点。随着公司研发成果转化收入以及军民领域需求释放，叠加规模效应不断增强，未来业绩有望恢复增长。
- **空天地信息化网络核心国企，军民双驱助力稳健增长。**1) 公司为国内资深军工电子企业，在保持无线通信、北斗导航、航空航天和数智生态四大业务板块已有基础上，不断探索新增长点，构筑竞争优势，未来有望随下游需求放量及民品应用领域拓展实现营收业绩稳健增长；2) 无线通信领域：全频段覆盖的传统优势企业，是无线通信装备种类最全的单位之一；3) 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”应用领先者；4) 航空航天领域：国内机构市场模拟仿真系统领导者，国内首家为机构用户提供“D 级”模拟器的供应商，航空飞机制造主流供应商。
- **下调 2025-2026E 年盈利预测并维持“买入”评级。**考虑到公司持续加大新兴领域市场拓展，加大研发投入提升市场竞争力，我们下调公司 2025-2026E 年归母净利润预测为 5.69/7.37 亿元（前值为 7.54/10.35 亿元），新增 2027E 年归母净利润预测为 9.77 亿元，当前股价对应 PE 分别为 49/38/28 倍。选取芯动联科（惯性导航芯片）、臻镭科技（卫星用组件及芯片）、国博电子（卫星通信用组件及芯片）等以导航、通信产品为主业的代表性公司进行对比，可比公司 2025E 年的 PE 均值为 70 倍，2025 年公司 PE 估值低于可比公司平均估值。考虑到公司是无线通信领域全频段覆盖优势企业，叠加北斗导航下游应用放量，同时公司积极布局“北斗+5G”、卫星互联网和无人产业，公司未来业绩有望实现快速增长，因此维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；新兴业务市场拓展不及预期

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	6,449	4,920	6,696	8,268	10,453
同比增长率 (%)	14.8	-23.7	36.1	23.5	26.4
归母净利润 (百万元)	703	53	569	737	977
同比增长率 (%)	5.2	-92.4	971.5	29.4	32.7
每股收益 (元/股)	0.30	0.02	0.23	0.30	0.39
毛利率 (%)	32.6	28.8	30.1	31.2	31.3
ROE (%)	5.5	0.4	4.4	5.4	6.8
市盈率	39	522	49	38	28

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,449	4,920	6,696	8,268	10,453
其中: 营业收入	6,449	4,920	6,696	8,268	10,453
减: 营业成本	4,358	3,504	4,680	5,691	7,177
减: 税金及附加	53	44	60	74	94
主营业务利润	2,038	1,372	1,956	2,503	3,182
减: 销售费用	192	169	201	248	314
减: 管理费用	340	332	355	438	523
减: 研发费用	934	945	937	1,149	1,411
减: 财务费用	-42	-5	1	0	1
经营性利润	614	-69	462	668	933
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-32	-21	-9	-20	-9
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-84	-69	-38	-45	-69
加: 投资收益及其他	216	167	191	189	190
营业利润	710	8	604	791	1,047
加: 营业外净收入	2	-3	7	3	8
利润总额	712	5	611	794	1,055
减: 所得税	-21	-102	18	27	37
净利润	733	107	593	767	1,018
少数股东损益	30	54	24	31	41
归属于母公司所有者的净利润	703	53	569	737	977

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。