

业绩短期承压，军民市场有望共振推动公司经营恢复

核心观点

公司依托“无线通信+北斗导航”核心优势，构建覆盖空天地海的立体化业务蓝图：无线通信全频段技术稳居行业前列；北斗业务实现“芯片-终端-系统”全产业链自主可控，引领三代换装并拓展交通、低空经济等民用场景；航空航天板块突破重型无人机整机制造，打入国际供应链；数智生态智慧城市解决方案打开增长空间；前瞻布局 AI+、卫星互联网、低空经济领域，产业链布局领先。未来，随着北斗三代规模化换装、低空经济政策红利释放、卫星互联网终端量产及 AI 军事化应用落地，公司业绩有望迎来拐点式增长。

事件

近日，公司发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营收 49.20 亿元（YoY -23.71%），归母净利润 0.53 亿元（YoY -92.44%），扣非归母净利润亏损 0.73 亿元。

简评

1、受行业影响业绩短期承压，加大研发前瞻布局新兴领域。

2024 年，公司实现营业收入 49.20 亿元，同比减少 23.71%；归母净利润 0.53 亿元，同比减少 92.44%，扣非归母净利润亏损 0.73 亿元，同比转亏。2024Q4 营收 11.53 亿元，同比-52.23%，归母净利润-1.32 亿元，同比转亏，扣非后的归母净利润-1.56 亿元，同比转亏，环比亏损扩大。受行业客户调整及周期性波动影响，以及公司在 2024 年，公司在北斗、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研发投入增加，并大力拓展民品业务，公司净利润出现季度亏损。

2024 年全年，公司综合毛利率 28.79%（-3.80pct），销售净利率 2.17%（-9.2pct）。费用率方面，全年期间费用率达 29.30%（+7.05pct），主要系研发费用占比显著提升。其中，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 3.44%/6.76%/-0.11%/19.21%，分别同比变动+0.30/+1.48/+0.53/+4.74pct。公司持续加大新兴领域研发投入，有望构筑竞争优势。随着未来高毛利的北斗业务增长和无线通信收入恢复，公司盈利能力有望修复。

海格通信 (002465. SZ)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-56135169

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BVF090

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-56135035

SAC 编号:S1440513090003

SFC 编号:BEM208

尹天杰

yintianjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070016

发布日期： 2025 年 04 月 14 日

当前股价： 10.98 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-11.24/-6.83	2.92/2.54	-3.20/-8.95
12 月最高/最低价 (元)		13.58/8.22
总股本 (万股)		248,183.39
流通 A 股 (万股)		243,173.15
总市值 (亿元)		262.58
流通市值 (亿元)		257.28
近 3 月日均成交量 (万)		4099.76
主要股东		
广州数字科技集团有限公司		25.31%

2、无线通信全频段覆盖巩固优势，新技术突破开拓市场。

公司在无线通信领域保持全频段覆盖优势，主导产品涵盖短波、超短波、卫星通信等多场景，曾参与国庆阅兵等重大项目。技术多点突破，下一代短波/超短波产品获新平台订单，天通卫星终端首次进入细分市场，数字集群产品中标机构用户 5G 研制项目，铁路 5G-R 基站通过核准，为新一代铁路通信系统建设奠定基础。公司深度参与卫星互联网国家工程，完成信关站、终端在轨试验，巩固军工通信龙头地位。

3、北三规模换装期需求乐观，公司持续拓展民用市场并深化中移合作。

作为北斗全产业链布局的领军企业，公司推出多型号芯片及终端产品，成为特殊机构市场品类最全的供应商，并实现二代向三代换装的规模化交付，目前仍处于北斗三号的规模换装期，相关需求预计持续增加，相关市场空间广阔。民用市场，公司中标河北车联网项目，完成首个省级运输车联网北斗替代案例，参编 3 项北斗国家标准，推动北斗三号短报文民用化进程；深化“北斗+5G”融合，布局智能交通、低空经济等新兴场景，开发车路协同系统及多源感知平台。战略合作方面，中国移动连续增持股份至 1.97% 并派驻董事，双方在行业应用、空天地一体化等领域形成深度协同，为后续市场拓展奠定基础。尽管公司全年营收受行业周期波动影响，但技术先发优势与全产业链能力为长期业绩增长提供保障。

4、航空航天整机制造实现突破，数智生态开辟新赛道。

航空航天领域包括模拟仿真业务、飞机零部件业务和民航通导业务，实现“从部件到整机”的跨越：驰达飞机发布首架“九天”重型无人机，跻身高端无人机制造商；摩诘创新推出适配多机型的轻量化飞行模拟器，并首次突破无人机模拟系统。民航通导业务紧跟“一带一路”沿线市场，着力拓展国际市场。

公司作为中国移动 A 级供应商、铁塔五星代维单位，海格怡创中标湖南移动室分集成、广东铁塔一体化施工等核心项目。公司积极拓展智慧城市新场景，成功切入智慧城管、集成服务领域，开发“北斗+5G+C-V2X”车路协同系统，布局智慧交通云控平台。依托 CMMI5 级资质，数智化解决方案覆盖全国 20 余省市，数智生态 2024 全年营收 23.69 亿元，实现同比增长。

5、创新领域持续取得突破，扩大领先优势。

在 AI 技术军事化领域，前瞻布局，持续突破。公司前瞻性战略布局无人系统与人形机器人等领域，在行业内具有先发与核心技术优势。公司无人通信系统从地面平台成功拓展至全域多种平台，实现在无人集群通信领域突破；无人系统与平台成功取得无人机系统型号研制资格，成为公司首个无人机系统型号研制项目；完成机构用户市场首个型号首批无人车研制生产和交付，持续提升整车型号研制和核心产品研制能力。

卫星互联网领域，公司完成多款产品的在轨实验，积累了丰富的终端研制经验；持续引领波形体制造迭代，进一步将业务范围从芯片、应用终端、信关站扩大至网络运营及运维服务领域；紧跟产业落地步伐，中标用户首款产品化窄带数据终端，市场份额可期；公司紧抓“汽车直连卫星”大众化应用机遇，开展多家大型车企乘用车上装测试，为下一步卫星通信设备及通导产品量产上车奠定基础。2024 年，公司在低空、电力、芯片、卫星互联网等民用领域获得科研合同金额同比增长三倍多，成效明显。

依托通信、导航技术积累，公司深度参与广州 A 类低空飞行服务站建设，推出“天腾”空域管理平台，构建“通信+监视+定位”低空智联网。发布“九天”重型无人机及轻量化模拟器，适配物流、巡检等多场景；联合运营商推进 5G-A 通感一体化试点，抢占低空基础设施建设先机。全年新增低空相关科研合同金额同比翻倍，成为区域低空经济核心服务商。

6、投资建议及盈利预测

公司作为军工信息化与民用新基建双轮驱动的领军企业，依托“无线通信+北斗导航”核心优势，构建覆盖空天地的立体化业务版图。未来，随着北斗三代规模化换装、低空经济政策红利释放、卫星互联网终端量产及 AI 军事化应用落地，公司军民协同效应将进一步凸显，在国防信息化升级与数字新基建浪潮中持续领跑，业绩有

望迎来拐点式增长。我们预计，公司 2025-2027 年营业收入分别为 61.74 亿元、73.54 亿元和 87.74 亿元，归母净利润分别为 4.14 亿元、5.84 亿元和 8.65 亿元，对应当前市值 PE 分别为 66x、75x、32x，维持“买入”评级。

图表1：重要财务数据

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,449.04	4,919.68	6,174.06	7,354.44	8,774.32
YOY(%)	14.84%	-23.71%	25.50%	19.12%	19.31%
净利润(百万元)	703.01	53.14	413.61	583.79	865.08
YOY(%)	5.21%	-92.44%	678.41%	41.14%	48.18%
P/E(倍)	45.0	528.0	65.9	46.7	31.5

资料来源: ifind, 中信建投

7、风险分析

军工订单落地不达预期。军工产品具有比较明确的“以销定产”属性，在下游客户给出订单后，公司组织生产交付工作，但军工订单落地节奏受到诸多因素影响，如果订单落地节奏放缓，公司在生产交付以及后续确认收入方面的工作将会延迟，对公司业绩表现可能会产生不利影响。

未来型号装备研制、列装进度不达预期。军品研制生产工作有较为严格的流程要求，往往需要通过前期较长周期的研制工作，产品定型后，再根据客户需求进入量产、列装阶段，如果在此过程中某个环节出现延迟，则可能会对公司经营产生一定负面影响，造成当期业绩表现不佳。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，目前专注于 5G、物联网、云计算、卫星互联网等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，9 年多证券研究工作经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名。

刘永旭

中信建投证券通信行业联席首席分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

尹天杰

同济大学工学学士，复旦大学金融硕士，2022 年加入中信建投研究团队。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk