



买入（维持）

所属行业：国防军工/军工电子 II
当前价格(元)：10.68

证券分析师

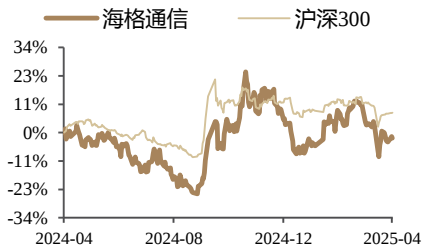
李宏涛

资格编号：S0120524070003

邮箱：liht@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-10.40	-10.25	2.40
相对涨幅(%)	-7.14	-5.44	2.66

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《海格通信(002465.SZ)：受益北斗规模化应用，中国移动终端芯片项目落地》，2024.12.13
- 《海格通信(002465.SZ)：中国移动注资开启全面合作，北斗、卫星、低空三线齐进》，2024.9.6

海格通信(002465.SZ)：短期业绩承压，特种信息化、卫星互联网有望打开长线空间

投资要点

事件：3月29日，广州海格通信集团股份有限公司发布2024年年报。报告期内，公司实现营业收入49.20亿元，同比减少23.71%，归属于上市公司股东的净利润0.53亿元，同比减少92.44%。

工业产品萎缩致业绩承压，研发持续投入博弈未来产业。2024年，受行业客户调整及周期性波动影响，公司实现营业收入49.20亿元，同比减少23.71%。从收入行业构成来看，公司服务业收入增长稳健，2024年实现收入27.5亿元，占总营收比例55.94%，同比增长5.72%；工业收入大幅收缩，仅实现21.7亿元，占总营收比例44.06%，同比下滑43.64%。具体到产品，公司无线通信产品实现收入15.8亿元，同比下滑40.68%；北斗导航产品实现收入4.52亿元同比下滑51.67%。公司在芯片、低空、卫星互联网、无人系统、6G、人工智能、机器人、脑机接口、智能穿戴等新兴领域研发费用同比增加，同时公司大幅加大民品业务拓展投入，全年研发投入9.47亿元，占营业收入比例达19.25%，归属于上市公司股东的净利润0.53亿元，同比减少92.44%。

新质生产力布局广泛，低空、航天助力未来发展。公司在新质生产力领域中聚焦卫星互联网和低空经济领域进行了长线布局，成果已经初见端倪。我们认为公司会在未来的新质生产力发展浪潮中充分受益。1、公司是国内拥有全系列天通卫星终端及芯片的主流厂家，支持“手机直连卫星”功能的手机终端关键零部件已广泛应用于高端智能手机中，同时启动下一代无线通信射频芯片产品的研制。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。根据中国电信数据，截至2024年底，支持直连天通卫星功能的手机款型已达25款，累计销量超1600万台，手机直连卫星用户突破240万。2、在广州数科集团的统筹下推出面向低空活动的飞行管理服务平台“天腾”；推进融合5G-A、频谱感知等技术的低空智联网基础设施建设；稳步开展“1类平台、3张网络、N型飞行器、培训服务”的低空产业布局；驰达飞机发布新一代重型无人机“九天”灵活配置重型无人机；摩诘创新推出可适配旋翼/固定翼两种通用机型、多种场景的轻量化通用飞行模拟器；海格天腾信息产业基地三区主体结构完工，无人车跑道、无人机测试区已建成启用，加快低空经济领域建设。我们认为，卫星互联网已经初步进入规模化建设阶段，同时低空经济也在持续发展进程中。未来公司相关领域业绩或迎来较快增长。

特种行业信息化加速，公司相关业务或将加速增长。公司无线通信装备布局齐全。同时在北斗应用领域布局深远、广泛。我们认为，特种信息化加速将使公司相关业务进入快速发展期。1、公司无线产品布局齐全。公司产品实现天、空、地、海全域布局，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，也是军、警、民用数字集群装备序列和技术体制齐全的主要单位。2、公司掌握北斗核心技术。公司突破了北斗三号核心技术，掌握核心技术体制，构建起芯片竞争优势，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。此外，根据公司年报，2024年底中国移动持有股份占公司总股本的1.97%，位列公司第三大股东。中国移动已于2024年与中国星网、中国兵工合资成立中国时空信息集团有限公司。并于同年发布北斗短信业务。3、政府工作报告指明加速路径。3月5日，国务院总理李

强在政府工作报告中谈及国防和军队建设。明确提出抓好军队建设“十四五”规划收官，加紧实施国防发展重大工程，加快推进网络信息体系建设。我们认为，公司在特种领域的广泛布局以及北斗领域良好的产业关系，或将助力公司在“十四五”收官之年获得良好的业绩增长。

投资建议：公司是全频段覆盖的无线通信与全产业链布局的北斗导航装备研制专家、电子信息系统解决方案提供商，是行业内用户覆盖最广、频段覆盖最宽、产品系列最全、最具竞争力的电子信息企业之一，优势明显。2024 年公司业绩下行，但是考虑到卫星互联网、低空经济的发展潜力以及特种行业信息化应用加速，我们预计公司 2025-2027 年收入 6,214/7,624/9,071 百万元，归母净利润分别为 426/630/852 百万元，对应 EPS 为 0.17/0.25/0.34 元/股，PE 为 62.21/42.07/31.12，维持“买入”评级。

风险提示：新质生产力发展不及预期，特种需求落地不及预期，市场竞争加剧。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	2,481.83		2023	2024	2025E	2026E	2027E
流通 A 股(百万股):	2,431.73	营业收入(百万元)	6,449	4,920	6,214	7,624	9,071
52 周内股价区间(元):	8.22-13.58	(+/-)YOY(%)	14.8%	-23.7%	26.3%	22.7%	19.0%
总市值(百万元):	26,505.99	净利润(百万元)	703	53	426	630	852
总资产(百万元):	20,529.82	(+/-)YOY(%)	5.2%	-92.4%	701.8%	47.9%	35.2%
每股净资产(元):	5.08	全面摊薄 EPS(元)	0.28	0.02	0.17	0.25	0.34
资料来源：公司公告		毛利率(%)	32.4%	28.8%	31.4%	33.1%	34.4%
		净资产收益率(%)	5.5%	0.4%	3.3%	4.8%	6.3%
		资料来源：公司年报（2023-2024），德邦研究所					
		备注：净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(元)				
每股收益	0.02	0.17	0.25	0.34
每股净资产	5.08	5.16	5.28	5.45
每股经营现金流	-0.30	-0.02	0.09	0.25
每股股利	0.06	0.09	0.13	0.18
价值评估(倍)				
P/E	549.00	62.21	42.07	31.12
P/B	2.16	2.07	2.02	1.96
P/S	5.54	4.27	3.48	2.92
EV/EBITDA	115.87	42.18	30.27	23.12
股息率%	0.5%	0.8%	1.2%	1.7%
盈利能力指标(%)				
毛利率	28.8%	31.4%	33.1%	34.4%
净利润率	2.2%	7.1%	8.6%	9.8%
净资产收益率	0.4%	3.3%	4.8%	6.3%
资产回报率	0.5%	2.1%	3.0%	4.0%
投资回报率	3.3%	2.5%	3.8%	5.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-23.7%	26.3%	22.7%	19.0%
EBIT 增长率	-96.3%	1553.6%	52.8%	36.9%
净利润增长率	-92.4%	701.8%	47.9%	35.2%
偿债能力指标				
资产负债率	36.0%	36.9%	37.6%	37.5%
流动比率	2.5	2.4	2.4	2.5
速动比率	2.0	1.9	1.8	1.7
现金比率	0.9	0.7	0.7	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	395.0	333.2	292.6	251.1
存货周转天数	152.0	124.0	123.9	125.4
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
固定资产周转率	3.2	4.1	5.1	6.1

现金流量表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	53	426	630	852
少数股东损益	54	18	26	35
非现金支出	284	167	181	193
非经营收益	-100	40	35	30
营运资金变动	-1,047	-704	-639	-492
经营活动现金流	-756	-54	232	618
资产	-686	-38	-39	-40
投资	-215	0	0	0
其他	20	25	30	36
投资活动现金流	-882	-14	-9	-4
债权募资	2,270	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-444	-288	-394	-509
融资活动现金流	1,826	-288	-394	-509
现金净流量	189	-355	-170	106

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 23 日
资料来源：公司年报（2023-2024），德邦研究所

利润表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,920	6,214	7,624	9,071
营业成本	3,504	4,265	5,102	5,952
毛利率%	28.8%	31.4%	33.1%	34.4%
营业税金及附加	44	56	69	82
营业税金率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	169	186	229	272
营业费用率%	3.4%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	332	373	457	544
管理费用率%	6.8%	6.0%	6.0%	6.0%
研发费用	945	1,119	1,372	1,633
研发费用率%	19.2%	18.0%	18.0%	18.0%
EBIT	26	429	655	896
财务费用	-5	-29	-22	-18
财务费用率%	-0.1%	-0.5%	-0.3%	-0.2%
资产减值损失	-69	0	0	0
投资收益	18	25	30	36
营业利润	8	457	677	915
营业外收支	-3	1	0	-1
利润总额	5	458	677	915
EBITDA	220	596	836	1,089
所得税	-102	14	20	27
有效所得税率%	-1956.6%	3.0%	3.0%	3.0%
少数股东损益	54	18	26	35
归属母公司所有者净利润	53	426	630	852

资产负债表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,746	4,391	4,221	4,327
应收账款及应收票据	5,655	6,283	6,650	6,652
存货	1,339	1,599	1,913	2,232
其它流动资产	2,099	2,322	2,715	3,118
流动资产合计	13,839	14,595	15,499	16,329
长期股权投资	303	303	303	303
固定资产	1,493	1,515	1,504	1,465
在建工程	825	701	596	507
无形资产	288	263	238	214
非流动资产合计	6,691	6,564	6,423	6,270
资产总计	20,530	21,159	21,922	22,599
短期借款	1,469	1,469	1,469	1,469
应付票据及应付账款	2,731	3,009	3,316	3,538
预收账款	13	1	2	2
其它流动负债	1,370	1,511	1,637	1,648
流动负债合计	5,583	5,990	6,424	6,657
长期借款	486	486	486	486
其它长期负债	1,325	1,325	1,325	1,325
非流动负债合计	1,811	1,811	1,811	1,811
负债总计	7,394	7,801	8,235	8,468
实收资本	2,482	2,482	2,482	2,482
普通股股东权益	12,606	12,811	13,113	13,522
少数股东权益	530	548	574	609
负债和所有者权益合计	20,530	21,159	21,922	22,599

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。