

25Q1 业绩出现拐点, 重视研发深度参与卫星通导

2025 年 05 月 03 日

事件: 公司发布 2025 年一季报, 期间公司实现营业收入 10.40 亿元, 同比减少 9.15%; 实现归母净利润 0.46 亿元, 同比增长 7.25%。公司 24 年实现营收 49.20 亿元, 同比减少 23.17%, 实现归母净利 0.53 亿元, 同比减少 92.44%。

公司 24 年业绩承压, 25Q1 业绩有所好转。 公司 24 年受行业客户调整及周期性波动影响, 以及公司加大在北斗、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研发投入, 同时公司大幅加大了民品业务拓展, 导致公司报告期内利润出现同比下降。25 年是我国“十四五”规划的收官年, 各项战略任务进入最后冲刺阶段, 我们预计特种行业产品交付将加快, 25 年 Q1 公司归母净利润已实现反转。

公司盈利能力受 24Q4 拖累, 25Q1 实现环比改善; 公司逆势增加研发支出。 公司 24 年毛利率为 28.79%, 受 Q4 拖累程度较大(24 年 Q4 毛利率 24.91%, 24 年 Q1-Q3 为 29.97%)。从分产品结构来看公司毛利率承压是传统无线通信及数智生态业务盈利能力承压所致。公司 2024 年北斗导航业务毛利率同比增长 8.91pct, 航空航天业务同比增长 9.35pct, 无线通信业务毛利率减少 2.10pct, 数智生态业务毛利率减少 2.51pct。24 年 Q4 毛利率 24.91%, 25 年 Q1 毛利率为 27.37%, 环比增长 2.46%, 已有改善趋势。净利率方面公司 25 年 Q1 实现 4.39%, 扭转了 24Q4 亏损的局面。费用方面, 公司在营收承压的情况下逆势增加研发费用, 达到 9.45 亿元, 同比增长 1.23%, 研发费用率达到 19.22%, 同比增长 4.74pct。公司 24 年销售/管理/财务费用率为 3.44%/6.76%/-0.11%, 同比+0.30%/+1.49%/+0.53%。

卫星互联网公司深度参与国家卫星互联网重大工程, 领先优势进一步巩固。 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; 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。

投资建议: 海格通信是国内无线通信和北斗导航领域龙头, 军民属性兼备, 将充分受益国防信息化推进与北三下游产品放量。此外, 公司依托在卫星通信、北斗、无人系统等领域的积累, 积极布局卫星互联网与低空经济, 中长期业绩同样可期。预计公司 25-27 年归母净利润分别为 5.56、6.94、8.19 亿元, 25 年 4 月 30 日收盘价对应 PE 为 46、37、31 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 下游客户拓展进度不及预期; 产品交付进度不及预期, 卫星发射进程不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,920	6,740	8,333	9,945
增长率 (%)	-23.7	37.0	23.6	19.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	53	556	694	819
增长率 (%)	-92.4	947.2	24.8	17.9
每股收益 (元)	0.02	0.22	0.28	0.33
PE	485	46	37	31
PB	2.0	2.0	1.9	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 04 月 30 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
10.38 元

分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书: S0100523050001

邮箱: cuiyuoyu@mszq.com

研究助理 朱正卿

执业证书: S0100123120001

邮箱: huzhengqing@mszq.com

相关研究

1.海格通信 (002465.SZ) 2024 年三季报点评: 业绩短暂承压, 重视战略协同布局创新领域-2024/10/29

2.海格通信 (002465.SZ) 2024 年半年报点评: 与中国移动合作深化, “卫星+低空”未来可期-2024/08/25

3.海格通信 (002465.SZ) 深度报告: 北斗+军用无线龙头, 布局低轨、低空等创新领域-2024/06/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,920	6,740	8,333	9,945
营业成本	3,504	4,668	5,740	6,810
营业税金及附加	44	54	67	80
销售费用	169	202	250	298
管理费用	332	350	433	517
研发费用	945	984	1,225	1,462
EBIT	26	619	775	968
财务费用	-5	16	23	33
资产减值损失	-69	-41	-51	-60
投资收益	18	34	42	0
营业利润	8	595	743	876
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	5	595	743	876
所得税	-102	15	19	22
净利润	107	580	724	854
归属于母公司净利润	53	556	694	819
EBITDA	220	837	1,039	1,258

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,746	4,167	3,395	2,730
应收账款及票据	5,655	6,509	7,703	8,616
预付款项	89	140	172	204
存货	1,339	2,021	2,484	2,948
其他流动资产	2,010	1,490	1,643	1,758
流动资产合计	13,839	14,327	15,397	16,256
长期股权投资	303	303	303	303
固定资产	1,493	2,013	2,432	2,789
无形资产	288	323	353	383
非流动资产合计	6,691	7,071	7,384	7,690
资产合计	20,530	21,398	22,781	23,946
短期借款	1,469	1,469	1,469	1,469
应付账款及票据	2,731	2,983	3,827	4,540
其他流动负债	1,383	1,545	1,649	1,608
流动负债合计	5,583	5,996	6,944	7,617
长期借款	486	486	486	486
其他长期负债	1,325	1,348	1,348	1,348
非流动负债合计	1,811	1,834	1,834	1,834
负债合计	7,394	7,830	8,779	9,452
股本	2,482	2,482	2,482	2,482
少数股东权益	530	554	583	618
股东权益合计	13,136	13,567	14,002	14,495
负债和股东权益合计	20,530	21,398	22,781	23,946

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-23.71	37.00	23.64	19.34
EBIT 增长率	-96.34	2288.11	25.20	24.95
净利润增长率	-92.44	947.24	24.79	17.90
盈利能力 (%)				
毛利率	28.79	30.73	31.12	31.52
净利润率	1.08	8.26	8.33	8.23
总资产收益率 ROA	0.26	2.60	3.05	3.42
净资产收益率 ROE	0.42	4.28	5.17	5.90
偿债能力				
流动比率	2.48	2.39	2.22	2.13
速动比率	1.96	1.86	1.65	1.53
现金比率	0.85	0.69	0.49	0.36
资产负债率 (%)	36.02	36.59	38.54	39.47
经营效率				
应收账款周转天数	394.98	312.18	293.41	282.08
存货周转天数	152.03	129.53	141.28	143.57
总资产周转率	0.25	0.32	0.38	0.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.02	0.22	0.28	0.33
每股净资产	5.08	5.24	5.41	5.59
每股经营现金流	-0.30	0.03	0.02	0.15
每股股利	0.06	0.12	0.15	0.17
估值分析				
PE	485	46	37	31
PB	2.0	2.0	1.9	1.9
EV/EBITDA	114.44	30.10	24.26	20.02
股息收益率 (%)	0.58	1.12	1.40	1.65

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	107	580	724	854
折旧和摊销	194	218	264	290
营运资金变动	-1,047	-829	-1,077	-969
经营活动现金流	-756	79	45	366
资本开支	-686	-570	-564	-584
投资	-215	90	80	0
投资活动现金流	-882	-431	-442	-584
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2,270	0	0	0
筹资活动现金流	1,826	-227	-375	-447
现金净流量	189	-579	-772	-665

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048