

海格通信（002465）

2025年中报点评：行业阶段性影响短期业绩，新产品拓展可期

买入（维持）

2025年08月12日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,449	4,920	5,367	5,988	6,760
同比	14.84	(23.71)	9.09	11.57	12.89
归母净利润（百万元）	703.01	53.14	334.28	567.34	1,027.33
同比	5.21	(92.44)	529.11	69.72	81.08
EPS-最新摊薄（元/股）	0.28	0.02	0.13	0.23	0.41
P/E（现价&最新摊薄）	49.53	655.30	104.16	61.37	33.89

事件：公司发布 2025 年中报。2025 年上半年实现营业收入 22.29 亿元，同比去年-13.97%；归母净利润 251.38 万元，同比去年-98.72%。

投资要点

■ **主要因行业客户调整及周期性波动导致合同签订延缓，叠加公司战略性加大新兴领域研发投入，短期利润受挤压：**2025 年上半年，海格通信实现营业收入 22.29 亿元，同比下降 13.97%；归母净利润 0.03 亿元，同比骤降 98.72%。业绩下滑主要受行业客户结构调整及周期性波动影响，合同签订节奏放缓，收入确认延后。分产品看，无线通信收入 6.90 亿元，微降 5.73%，占比升至 30.93%；北斗导航收入 2.80 亿元，下降 32.25%，占比由 15.96%降至 12.57%，系行业规模化应用初期竞争激烈、订单延后；航空航天收入 1.40 亿元，小幅回落 11.04%；数智生态收入 10.82 亿元，下降 13.15%，但仍贡献近半营收。整体收入结构更倚重无线通信与数智生态，北斗导航份额明显收缩。

■ **研发费用率 20.05%创历史新高，凸显转型决心：**公司综合毛利率 27.36%，同比下降 4.76 个百分点，其中北斗导航毛利率虽高达 55.68%，但受收入规模下滑拖累贡献减弱；数智生态毛利率仅 12.19%，拉低整体水平。经营活动现金流净流出 5.32 亿元，较上年 7.40 亿元收窄 28.03%，主要因采购支付减少。合同负债 1.62 亿元，较年初下降 6%，显示在手订单相对平稳。存货 14.58 亿元，较年初增加 8.93%，备货增加以应对下半年交付高峰。

■ **海格通信核心竞争优势持续强化：**公司持续推进“北斗+5G”通导融合芯片研发，与中国移动合作的消费级芯片入选产投协同十大标杆案例；卫星互联网终端再次中标客户窄带手持项目，巩固先发优势；低空经济领域迭代“天腾”飞行管理服务平台，发布“天枢”运营平台，对接十余省份项目，并完成飞行汽车首期交付。资本运作方面，以 2.8 亿元增资陕西无人装备科技，布局智能无人飞行器；同时启动 2 至 4 亿元股份回购计划用于股权激励。核心竞争力方面，高比例研发投入（占营收 20.05%）与横跨无线通信、北斗、航空航天、数智生态的多元布局，为公司把握卫星互联网、低空经济等新赛道奠定基础。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩承压，我们下调先前的预期，预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 3.34/5.67 亿元，前值 10.28/13.09 亿元，新增 2027 年归母净利润预测为 10.27 亿元，对应 PE 分别为 104/61/34 倍，但考虑到海格通信是无线通信与北斗导航领域龙头，不仅受益于国防信息化的长期趋势，并且积极布局卫星互联网与低空经济，因此维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 市场竞争风险；2) 技术更新换代风险；3) 应收账款回收风险；4) 募投项目新增产能消化不达预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.13
一年最低/最高价	8.06/14.90
市净率(倍)	2.81
流通 A 股市值(百万元)	35,012.54
总市值(百万元)	35,068.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.02
资产负债率(%,LF)	35.46
总股本(百万股)	2,481.83
流通 A 股(百万股)	2,477.89

相关研究

《海格通信(002465)：2024 年三季报点评：行业需求波动符合预期，海格怡创新签合同值得期待》

2024-10-29

《海格通信(002465)：国防信息化领军企业，无线通信与北斗导航并驱发展》

2024-09-18

海格通信三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,839	15,104	16,786	18,562	营业总收入	4,920	5,367	5,988	6,760
货币资金及交易性金融资产	5,200	7,425	5,239	9,143	营业成本(含金融类)	3,504	3,900	4,275	4,781
经营性应收款项	5,772	4,609	8,185	5,592	税金及附加	44	46	53	59
存货	1,339	1,765	1,742	2,122	销售费用	169	209	240	270
合同资产	1,340	1,095	1,427	1,475	管理费用	332	323	382	419
其他流动资产	188	209	194	230	研发费用	945	939	1,099	1,212
非流动资产	6,691	6,952	7,248	7,508	财务费用	(5)	58	50	98
长期股权投资	303	304	310	313	加:其他收益	149	164	182	206
固定资产及使用权资产	1,512	1,849	2,150	2,455	投资净收益	18	17	21	23
在建工程	825	827	888	901	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	288	268	247	227	减值损失	(90)	(32)	(34)	(36)
商誉	1,027	985	948	908	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	52	52	52	52	营业利润	8	41	58	114
其他非流动资产	2,684	2,667	2,653	2,652	营业外净收支	(3)	1	1	2
资产总计	20,530	22,056	24,034	26,070	利润总额	5	43	59	116
流动负债	5,583	6,650	7,702	8,205	减:所得税	(102)	(417)	(867)	(1,417)
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,505	2,080	2,477	2,963	净利润	107	459	926	1,533
经营性应付款项	2,744	3,203	3,801	3,760	减:少数股东损益	54	125	359	505
合同负债	172	195	212	238	归属母公司净利润	53	334	567	1,027
其他流动负债	1,162	1,172	1,211	1,244	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.02	0.13	0.23	0.41
非流动负债	1,811	1,811	1,811	1,811	EBIT	26	145	155	260
长期借款	486	486	486	486	EBITDA	220	338	367	495
应付债券	1,007	1,007	1,007	1,007	毛利率(%)	28.79	27.33	28.61	29.28
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	1.08	6.23	9.47	15.20
其他非流动负债	311	311	311	311	收入增长率(%)	(23.71)	9.09	11.57	12.89
负债合计	7,394	8,461	9,513	10,016	归母净利润增长率(%)	(92.44)	529.11	69.72	81.08
归属母公司股东权益	12,606	12,940	13,508	14,535					
少数股东权益	530	655	1,014	1,519					
所有者权益合计	13,136	13,595	14,521	16,054					
负债和股东权益	20,530	22,056	24,034	26,070					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(756)	2,217	(1,937)	4,065	每股净资产(元)	5.08	5.21	5.44	5.86
投资活动现金流	(882)	(417)	(465)	(436)	最新发行在外股份(百万股)	2,482	2,482	2,482	2,482
筹资活动现金流	1,826	455	255	325	ROIC(%)	3.42	9.38	13.65	17.65
现金净增加额	189	2,255	(2,146)	3,954	ROE-摊薄(%)	0.42	2.58	4.20	7.07
折旧和摊销	194	193	211	235	资产负债率(%)	36.02	38.36	39.58	38.42
资本开支	(686)	(468)	(514)	(490)	P/E (现价&最新股本摊薄)	655.30	104.16	61.37	33.89
营运资本变动	(1,047)	1,432	(3,227)	2,125	P/B (现价)	2.76	2.69	2.58	2.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>