



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 12 月 31 日

基础数据

12 月 30 日收盘价（元）	15.12
总市值（亿元）	375.25
总股本（亿股）	24.82

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证军工】海格通信深度报告：领航无线通信与北斗导航产业，前瞻布局低轨通信卫星与低空等新领域-2024.10.11

分析师：李博彦

S0190519080005

liboyan@xyzq.com.cn

海格通信(002465.SZ)

全产业链深度参与卫星互联网，前瞻布局新域新质静待花开

投资要点：

- **公司深耕低轨卫星互联网，构建起全产业链核心能力。**据海格通信公众号，公司在低轨卫星互联网方面已构建起芯片、模组、终端、馈电等关键环节全覆盖的全产业链布局，各核心产品矩阵优势显著。芯片和模组方面，公司自主研发的“星途”系列通信芯片可支持低轨卫星通信，以“星途”系列芯片为核心研发的通信模组可实现低轨卫星通信与天通卫星通信双重功能；终端方面，公司的低轨卫星手持终端产品集成了卫星通信（语音/短信/数据）、5G 接入、GNSS 定位及自动寻星接入等一体化功能，低轨相控阵宽带终端具备无地面网络覆盖区域的独立工作能力；此外，公司还具备星载宽带激光通信终端研制能力，用于星地、星间链路激光通信组网。公司在控股股东广州数科集团 2025 年投资者集体交流会上表示，公司在芯片、终端领域均取得一定进展，在卫星互联网领域领先优势进一步巩固，蓄势待发。
- **网络信息、无人智能领域有望在“十五五”期间获得重点投入，公司在两大新质领域卡位优秀。**中央军委副主席张又侠署名文章《高质量推进国防和军队现代化》指出：加快先进战斗力建设，当务之急是统筹网络信息体系建设运用，加快无人智能作战力量及反制能力建设。网络信息方面，公司在无线通信领域实现了用户覆盖最广、频段覆盖最宽、产品系列最全的产业优势，在北斗导航领域率先实现“芯片、模块、天线、终端、系统、运营”的全产业链布局，是业内鲜有的同时专精无线通信和北斗导航两大信息化领域的装备研制专家；无人智能方面，公司从产业链构建与占位的角度前瞻性战略布局无人系统，主要产品包括空中无人平台（无人机）、地面无人平台（无人车）等，在行业内具有先发与核心技术优势。据海格通信公众号，12 月 11 日，公司旗下西安驰达承制的“九天”无人机在陕西蒲城圆满完成首飞任务，作为下一代新型大型无人机有力填补了国内军民两用重型无人机市场空白。
- **受行业客户调整、周期性波动及公司大力投入新兴领域影响，2025 年前三季度公司出现亏损。**2025 年前三季度，公司实现营业收入 31.58 亿元，同比下降 16.17%；实现归母净利润-1.75 亿元，同比下降 194.73%；实现扣非归母净利润-2.27 亿元，同比下降 374.65%。
- 我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润-1.20/4.51/7.79 亿元，2026-2027 年对应 PE 为 83.2/48.2 倍（2025 年 12 月 30 日），首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：1）下游客户采购不及预期；2）产品研发进度不及预期；3）毛利率波动。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4920	4502	5501	7509
同比增长	-23.7%	-8.5%	22.2%	36.5%
归母净利润（百万元）	53	-120	451	779
同比增长	-92.4%	-325.2%	476.8%	72.7%
毛利率	28.8%	27.9%	32.8%	35.0%
ROE	0.4%	-1.0%	3.6%	6.1%
每股收益（元）	0.02	-0.05	0.18	0.31
市盈率	706.2	—	83.2	48.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13839	13919	13989	13899
货币资金	4746	4349	4462	2804
交易性金融资产	454	1054	954	854
应收票据及应收账款	5655	5784	5517	6480
预付款项	89	97	111	146
存货	1339	1522	1622	1868
其他	1556	1111	1322	1746
非流动资产	6691	7045	7286	7496
长期股权投资	303	293	303	313
固定资产	1493	1537	1616	1677
在建工程	825	1103	1262	1406
无形资产	288	270	252	235
商誉	1027	1027	1027	1027
其他	2755	2816	2825	2838
资产总计	20530	20964	21275	21395
流动负债	5583	5988	6151	7048
短期借款	1469	2969	2669	2469
应付票据及应付账款	2731	2461	2802	3701
其他	1383	558	680	878
非流动负债	1811	2216	2118	920
长期借款	486	886	786	586
其他	1325	1330	1332	334
负债合计	7394	8204	8270	7968
股本	2482	2482	2482	2482
未分配利润	2857	2738	2896	3168
少数股东权益	530	525	544	576
股东权益合计	13136	12761	13005	13427
负债及权益合计	20530	20964	21275	21395

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	53	-120	451	779
折旧和摊销	194	280	306	336
营运资金的变动	-1047	-1010	367	-611
经营活动产生现金流量	-756	-849	1270	666
资本支出	-686	-570	-520	-520
长期投资	-215	-590	90	90
投资活动产生现金流量	-882	-1102	-435	-435
债权融资	2270	1896	-398	-1398
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	1826	1554	-723	-1889
现金净变动	189	-397	113	-1658

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4920	4502	5501	7509
营业成本	3504	3245	3696	4881
税金及附加	44	41	50	68
销售费用	169	144	171	225
管理费用	332	315	363	451
研发费用	945	990	825	1126
财务费用	-5	12	34	34
投资收益	18	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-21	-30	-30	-30
资产减值损失	-69	-10	-10	-10
营业利润	8	-126	483	844
营业外收支	-3	1	1	1
利润总额	5	-125	484	845
所得税	-102	0	15	34
净利润	107	-125	470	811
少数股东损益	54	-5	19	32
归属母公司净利润	53	-120	451	779
EPS(元)	0.02	-0.05	0.18	0.31

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-23.7%	-8.5%	22.2%	36.5%
营业利润增长率	-98.9%	-1,689.3%	484.5%	74.7%
归母净利润增长率	-92.4%	-325.2%	476.8%	72.7%
盈利能力				
毛利率	28.8%	27.9%	32.8%	35.0%
归母净利率	1.1%	-2.7%	8.2%	10.4%
ROE	0.4%	-1.0%	3.6%	6.1%
偿债能力				
资产负债率	36.0%	39.1%	38.9%	37.2%
流动比率	2.48	2.32	2.27	1.97
速动比率	1.96	1.88	1.79	1.45
营运能力				
资产周转率	24.6%	21.7%	26.0%	35.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.02	-0.05	0.18	0.31
每股经营现金	-0.30	-0.34	0.51	0.27
估值比率(倍)				
PE	706.2	—	83.2	48.2
PB	3.0	3.1	3.0	2.9

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn