

业绩短暂承压，重视战略协同布局创新领域

2024 年 10 月 29 日

事件：北京时间 10 月 28 日晚，海格通信发布 2024 年三季度报，24 年 Q1-Q3 实现营业收入 37.67 亿元，同比-6.66%，实现归母净利润 1.85 亿元，同比-48.43%。

受形势影响公司业绩短暂承压，积极寻找业务增长点。单季度来看，公司 24 年 Q3 实现营业收入 11.75 亿元，同比增长 1.46%，实现归母净利润-0.11 亿元，同比转亏。公司归母净利润下滑主要受行业客户调整及周期性波动影响，以及公司在北斗、无人、卫星互联网、低空经济、6G 等新兴领域研发费用同比增加，同时公司大幅加大了民品业务拓展投入。**分业务来看**，北斗三代产品持续获得新增订单和实现产出交付，拉开了平台系统二代北斗大规模换装三代的序幕。航空航天领域，摩诃创新飞行模拟器实现在直升机新机型突破，驰达飞机无人机制造新业务进展顺利。

北斗民品加速突破，战略协同有效推进。公司以第一名成绩入围河北省“道路运输车辆主动安全智能监控终端供应商框架协议采购项目”，实现在交通后装市场重大突破；多型产品成功进入电力、能源等重点用户供应商体系和政府采购推荐名录；参编 3 项北斗国家标准并获正式发布，为民用北斗三号区域短报文的推广应用提供了标准依据。公司加深战略协同布局，23 年 11 月中国移动定增入股海格通信，持股 0.16%，**截至 24 年 9 月底，中国移动大幅增持公司股票，持股比例达 1.97%，位列公司第四大股东。公司与中国移动深入开展在“北斗+”行业应用拓展、低空基础设施网络布局、空天地一体化协同发展等领域的业务协同，重点推进在模组、芯片等项目的深入合作。**海格通信三季度报提到，为加大海格通信与中国移动合作拓展力度，中移资本向公司控股股东广州数科集团协商推荐一名中国移动管理人员为海格通信董事候选人。

持续加深技术护城河，布局低空经济、卫星互联网、无人等创新领域。公司高度重视技术研发，24 年 Q1-Q3 研发投入达 7.02 亿元，同比增长 7.85%。**在卫星互联网领域公司信关站相关核心产品、终端等多个在轨试验项目竞标入围、射频、系带芯片成为正式研制单位；低空经济领域公司已开展构建空天地一体化通信网络和时空基准，并重点支撑政府论证规划低空方案，推进广州市低空飞行服务站建设；**无人方面公司成功取得无人机系统型号研制资格。

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 24-26 年归母净利润分别为 7.44、9.48、11.26 亿元，24 年 10 月 28 日收盘价对应 PE 为 37、29、24 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：下游客户拓展进度不及预期；卫星发射进程不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,449	7,335	8,649	10,170
增长率 (%)	14.8	13.7	17.9	17.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	703	744	948	1,126
增长率 (%)	5.2	5.8	27.5	18.8
每股收益 (元)	0.28	0.30	0.38	0.45
PE	39	37	29	24
PB	2.1	2.1	2.0	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
10.96 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：cuiyu@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

2.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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,449	7,335	8,649	10,170
营业成本	4,347	4,922	5,780	6,753
营业税金及附加	53	59	69	81
销售费用	202	227	259	305
管理费用	340	381	450	529
研发费用	934	1,078	1,263	1,495
EBIT	709	801	1,020	1,211
财务费用	-42	-11	-18	-15
资产减值损失	-84	-38	-44	-50
投资收益	17	37	43	51
营业利润	710	810	1,036	1,227
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	712	810	1,036	1,227
所得税	-21	20	26	31
净利润	733	789	1,010	1,197
归属于母公司净利润	703	757	969	1,148
EBITDA	896	1,005	1,258	1,475

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,560	5,536	5,347	5,147
应收账款及票据	5,675	5,568	6,565	7,719
预付款项	103	148	173	203
存货	1,620	1,876	2,156	2,463
其他流动资产	1,271	1,009	1,052	1,130
流动资产合计	13,230	14,136	15,293	16,662
长期股权投资	293	293	293	293
固定资产	1,557	1,915	2,266	2,571
无形资产	308	358	393	423
非流动资产合计	6,204	6,720	7,082	7,406
资产合计	19,434	20,856	22,376	24,068
短期借款	1,250	1,939	1,939	1,939
应付账款及票据	3,389	2,912	3,773	4,689
其他流动负债	690	1,568	1,617	1,710
流动负债合计	5,329	6,419	7,329	8,338
长期借款	220	209	209	209
其他长期负债	395	316	316	316
非流动负债合计	615	525	525	525
负债合计	5,944	6,944	7,854	8,863
股本	2,482	2,482	2,482	2,482
少数股东权益	623	655	697	746
股东权益合计	13,490	13,912	14,521	15,205
负债和股东权益合计	19,434	20,856	22,376	24,068

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.84	13.74	17.91	17.58
EBIT 增长率	-1.06	12.89	27.36	18.82
净利润增长率	5.21	7.67	28.02	18.43
盈利能力 (%)				
毛利率	32.59	32.90	33.17	33.60
净利润率	10.90	10.32	11.20	11.28
总资产收益率 ROA	3.62	3.63	4.33	4.77
净资产收益率 ROE	5.46	5.71	7.01	7.94
偿债能力				
流动比率	2.48	2.20	2.09	2.00
速动比率	1.99	1.77	1.65	1.56
现金比率	0.86	0.86	0.73	0.62
资产负债率 (%)	30.59	33.30	35.10	36.83
经营效率				
应收账款周转天数	244.65	255.02	229.39	229.69
存货周转天数	134.80	127.86	125.55	123.12
总资产周转率	0.37	0.36	0.40	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.31	0.39	0.46
每股净资产	5.18	5.34	5.57	5.83
每股经营现金流	-0.11	0.52	0.29	0.33
每股股利	0.15	0.16	0.21	0.24
估值分析				
PE	40	37	29	24
PB	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	29.79	26.57	21.22	18.10
股息收益率 (%)	1.34	1.44	1.84	2.18

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	733	789	1,010	1,197
折旧和摊销	187	204	238	264
营运资金变动	-1,269	296	-612	-740
经营活动现金流	-269	1,289	728	818
资本开支	-460	-620	-591	-578
投资	41	64	90	80
投资活动现金流	-396	-496	-458	-447
股权募资	1,844	0	0	0
债务募资	1,022	679	0	0
筹资活动现金流	2,478	183	-459	-572
现金净流量	1,814	976	-189	-200

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。本报告清晰准确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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026