

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

买入 (维持)

2024年10月29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

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	5616	6449	6807	8340	10274
同比	2.58	14.84	5.55	22.53	23.18
归母净利润(百万元)	668.20	703.01	741.34	1,028.32	1,308.88
同比	2.23	5.21	5.45	38.71	27.28
EPS-最新摊薄(元/股)	0.27	0.28	0.30	0.41	0.53
P/E(现价&最新摊薄)	41.71	39.65	37.60	27.10	21.29

事件:公司发布2024年三季报,公司2024年前三季度实现营业收入37.67亿元,同比减少6.66%;归母净利润1.85亿元,同比减少48.43%。

投资要点

■ **持续的研发投入与行业周期波动影响较大,公司归母净利润相对承压:** 主要受行业客户调整及周期性波动影响,公司业绩表现相对承压,公司2024年前三季度实现营业收入37.67亿元,同比减少6.66%;归母净利润1.85亿元,同比减少48.43%。其中单三季度整体延续先前表现,实现营业收入11.75亿元,同比增加1.46%,实现归母净利润-0.11亿元,同比-123.10%。此外,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也是导致公司业绩相对承压的原因之一,截至第三季度,虽然各项费用率边际变化分化,但公司整体费用率增长明显,研发投入达到7.02亿元,同比增加7.85%,而销售费用与管理费用相对降低,分别同比下降13.93%与2.22%,达到1.22亿元与2.36亿元。

■ **现金流状况也受到投资活动增加的影响,正在积极调整资产结构:** 在资产负债表方面,公司总资产达到209.33亿元,同比增长7.72%,主要由于交易性金融资产和其他流动资产的增加。其中,应收票据和其他应收款分别下降46.35%和增长33.75%,反映了公司票据管理和业务经营的变化。在建工程增长146.78%至7.30亿元,递延所得税资产增长39.76%至2.73亿元,短期借款增长55.05%至19.39亿元,显示公司为满足流动资金需求增加了借款。现金流量表方面,经营活动产生的现金流量净额同比下降9.67%至-10.46亿元,投资活动产生的现金流量净额同比下降337.23%至-11.22亿元,主要是由于工程项目建设支出的增加和理财产品到期规模小于购买规模。

■ **积极参与卫星互联网、低空经济和无人系统等新兴领域,推动业务增长:** 公司在无线通信、北斗导航、航空航天、数智生态四大领域持续发力,特别是在北斗导航和卫星互联网领域实现了突破。2024年9月,公司与广州市市政工程设计研究总院有限公司组成的联合体成为广州市市政道路合杆整治试点项目总承包的中标单位,合同总金额达16,864.0224万元。此外,2024年8月,公司使用募集资金12,000万元、自有资金3,000万元向广州海格晶维信息产业有限公司增资15,000万元。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期,虽然业绩小幅承压,但考虑到公司是无线通信与北斗导航领域龙头,我们维持先前的预测,预计公司2024-2026年归母净利润分别为7.41/10.28/13.09亿元,对应PE分别为38/27/21倍,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)	11.23
一年最低/最高价	8.06/14.01
市净率(倍)	2.20
流通A股市值(百万元)	27,308.34
总市值(百万元)	27,871.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.11
资产负债率(%,LF)	36.29
总股本(百万股)	2,481.83
流通A股(百万股)	2,431.73

相关研究

《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(002465):2022年年报点评:细分市场份额保持领先,拓展新领域构建新优势》

2023-04-02

海格通信三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,230	13,427	17,664	18,622	营业总收入	6,449	6,807	8,340	10,274
货币资金及交易性金融资产	4,831	6,317	5,982	7,300	营业成本(含金融类)	4,347	4,565	5,505	6,686
经营性应收款项	5,779	3,853	8,385	6,430	税金及附加	53	56	69	84
存货	1,620	2,305	2,123	3,441	销售费用	202	213	261	321
合同资产	875	762	1,032	1,191	管理费用	340	362	442	545
其他流动资产	126	189	143	260	研发费用	934	1,001	1,217	1,505
非流动资产	6,204	6,417	6,598	6,788	财务费用	(42)	11	23	60
长期股权投资	293	316	324	339	加:其他收益	199	191	246	296
固定资产及使用权资产	1,568	1,791	1,995	2,190	投资净收益	17	14	19	22
在建工程	296	278	294	291	公允价值变动	(5)	0	0	0
无形资产	308	365	384	422	减值损失	(115)	(32)	(34)	(36)
商誉	1,061	1,003	949	893	资产处置收益	1	1	1	2
长期待摊费用	55	55	55	55	营业利润	710	774	1,057	1,356
其他非流动资产	2,623	2,609	2,596	2,598	营业外净收支	2	1	1	2
资产总计	19,434	19,843	24,262	25,410	利润总额	712	776	1,058	1,358
流动负债	5,329	4,966	8,312	8,096	减:所得税	(21)	3	(14)	(7)
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,275	1,893	2,668	3,364	净利润	733	773	1,072	1,365
经营性应付款项	3,397	2,210	4,736	3,588	减:少数股东损益	30	32	44	56
合同负债	222	371	364	493	归属母公司净利润	703	741	1,028	1,309
其他流动负债	435	492	544	650	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.30	0.41	0.53
非流动负债	615	615	615	615	EBIT	709	834	1,127	1,463
长期借款	220	220	220	220	EBITDA	896	996	1,314	1,659
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.59	32.94	34.00	34.92
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	10.90	10.89	12.33	12.74
其他非流动负债	391	391	391	391	收入增长率(%)	14.84	5.55	22.53	23.18
负债合计	5,944	5,581	8,927	8,710	归母净利润增长率(%)	5.21	5.45	38.71	27.28
归属母公司股东权益	12,867	13,608	14,636	15,945					
少数股东权益	623	654	699	754					
所有者权益合计	13,490	14,262	15,335	16,700					
负债和股东权益	19,434	19,843	24,262	25,410					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(269)	1,310	(643)	1,133	每股净资产(元)	5.18	5.48	5.90	6.42
投资活动现金流	(396)	(341)	(326)	(325)	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	2,478	547	673	561	ROIC(%)	5.46	5.30	6.60	7.63
现金净增加额	1,814	1,517	(296)	1,369	ROE-摊薄(%)	5.46	5.45	7.03	8.21
折旧和摊销	187	162	187	196	资产负债率(%)	30.59	28.12	36.79	34.28
资本开支	(460)	(364)	(370)	(366)	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.65	37.60	27.10	21.29
营运资本变动	(1,269)	289	(2,016)	(572)	P/B(现价)	2.17	2.05	1.90	1.75

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>