

2023年04月20日

业绩短期波动，后续订单有望释放

海格通信(002465)

评级:	买入	股票代码:	002465
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	10.95/7.57
目标价格:		总市值(亿)	235.51
最新收盘价:	10.22	自由流通市值(亿)	230.28
		自由流通股数(百万)	2,253.24

事件:

公司2023Q1实现营业收入10.3亿元，同比增长10.3%；实现归母净利润0.4亿元，同比减少19.1%。

1、业务稳定，无线通信业务推动Q1营收增长，Q1新产品研发及小批量交付导致毛利率短期下降，净利润同比下降：

2023Q1营收同比增长10.3%，主要系无线通信板块新签合同及产品交付增加。毛利率32.1%，同比下降3.2pct，净利率4.1%，同比下降1.0pct。我们认为，毛利率与净利率下降主要系公司新产品研发投入及小批量交付导致，影响持续较短，且伴随新产品后续订单释放，成本费用摊销利润空间有望改善。

2、整体费率基本持平，管理费用率略有下降：2023Q1整体费用率30.2%，同比降低0.8pct，主要系管理费用率6.6%，同比降低0.7pct，其他销售/研发/财务费用率基本持平，分别为3.9%/20.5%/-0.9%。

3、预付款项较22年底增加37.6%，加大原材料、合同备货：2023Q1预付款项1.9亿元，较2022年底增加37.6%，主要系Q1合同备货、原材料提前储备导致预付款增加。

4、新设芯片公司以完善产业布局，前瞻布局无人化军工市场：公司子公司海格晶维于2022年7月投资成立晶维天腾，专业从事无线通信射频收发和射频前端、高性能数模混合、通用器件等芯片研发。该全新芯片产品线可以与原北斗芯片板块形成芯片小产业集群，两者优势互补从而完善公司在芯片领域的布局。同时晶维天腾实施员工持股，有助于建立利益共享机制从而充分调动员工的积极性和创造性，助力公司快速且持续发展。

此外，公司于2022年7月投资设立天乘技术，打造无人业务发展平台及无人领域资本运作平台。助力公司打开无人系统市场规模，享受先发优势并创造新的业务增收点。

5、发布定增预案，完善产业布局。根据公司最新定增预案公告，公司计划募集资金总额不超过20亿元，将用于“北斗+5G”通导融合研发产业化项目、无人信息产业基地项目和天枢研发中心建设暨卫星互联网研发项目。公司在无人系统、北斗导航和卫星互联网领域持续加大战略投入，完善产业布局，助推未来业绩发展。

6、投资建议：

十四五期间，卫星导航和卫星互联网是国家重点支持行业，公司作为北斗龙头厂商之一，业绩增长动能有望释放，Q1受新产品研发和交付短期影响，后续项目有望逐渐恢复。维持盈利预测，预计2023-2025年营收分别为60.37/67.06/75.12亿元，每股收益分别为0.31/0.34/0.37元，对应2023年4月20日10.22元/股收盘价PE分别为32.7/29.9/27.7倍。维持“买入”评级。

7、风险提示：

定增完成不确定性；下游订单不及预期风险；竞争加剧风险；疫情加剧风险；北斗应用发展不及预期风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,474	5,616	6,037	6,706	7,512
YoY (%)	6.9%	2.6%	7.5%	11.1%	12.0%
归母净利润(百万元)	654	668	721	789	851
YoY (%)	11.6%	2.2%	7.9%	9.4%	7.9%
毛利率 (%)	37.3%	35.0%	33.3%	33.0%	32.5%
每股收益 (元)	0.28	0.29	0.31	0.34	0.37

ROE	6.4%	6.3%	6.3%	6.5%	6.5%
市盈率	36.50	35.24	32.66	29.85	27.67

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 宋辉

邮箱: songhui@hx168.com.cn

SACNO: S1120519080003

联系电话:

分析师: 柳珏廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SACNO: S1120520040002

联系电话:

分析师: 陆洲

邮箱: luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

联系电话:

华西通信&军工联合覆盖

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,616	6,037	6,706	7,512	净利润	697	750	824	888
YoY (%)	2.6%	7.5%	11.1%	12.0%	折旧和摊销	152	113	118	125
营业成本	3,652	4,024	4,492	5,067	营运资金变动	-1,000	-110	-272	-697
营业税金及附加	46	45	50	57	经营活动现金流	-42	689	601	241
销售费用	175	190	201	231	资本开支	-390	-189	-223	-234
管理费用	301	325	362	405	投资	592	-77	-82	-75
财务费用	-28	0	0	0	投资活动现金流	243	-207	-240	-239
研发费用	788	853	950	1,062	股权募资	4	0	0	0
资产减值损失	-77	4	4	3	债务募资	281	71	96	122
投资收益	42	59	64	70	筹资活动现金流	-100	71	96	122
营业利润	720	791	865	931	现金净流量	104	552	457	125
营业外收支	3	0	0	0					
利润总额	723	791	865	931	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	26	40	41	43	成长能力				
净利润	697	750	824	888	营业收入增长率	2.6%	7.5%	11.1%	12.0%
归属于母公司净利润	668	721	789	851	净利润增长率	2.2%	7.9%	9.4%	7.9%
YoY (%)	2.2%	7.9%	9.4%	7.9%	盈利能力				
每股收益	0.29	0.31	0.34	0.37	毛利率	35.0%	33.3%	33.0%	32.5%
					净利率	11.9%	11.9%	11.8%	11.3%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	4.4%	4.5%	4.4%	4.5%
货币资金	2,742	3,295	3,752	3,876	净资产收益率 ROE	6.3%	6.3%	6.5%	6.5%
预付款项	137	139	157	179	偿债能力				
存货	1,635	2,526	2,074	3,087	流动比率	2.78	2.84	2.61	2.70
其他流动资产	4,900	4,268	5,765	5,485	速动比率	2.10	1.98	2.00	1.88
流动资产合计	9,414	10,227	11,748	12,627	现金比率	0.81	0.91	0.83	0.83
长期股权投资	300	376	457	532	资产负债率	25.9%	25.7%	28.2%	27.6%
固定资产	1,423	1,475	1,539	1,607	经营效率				
无形资产	327	382	450	524	总资产周转率	0.37	0.38	0.39	0.41
非流动资产合计	5,794	5,952	6,143	6,332	每股指标 (元)				
资产合计	15,208	16,179	17,891	18,959	每股收益	0.29	0.31	0.34	0.37
短期借款	319	390	486	609	每股净资产	4.63	4.94	5.28	5.65
应付账款及票据	2,235	2,165	2,851	2,802	每股经营现金流	-0.02	0.30	0.26	0.10
其他流动负债	831	1,052	1,158	1,264	每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,385	3,607	4,495	4,675	估值分析				
长期借款	130	130	130	130	PE	35.24	32.66	29.85	27.67
其他长期负债	429	429	429	429	PB	1.76	2.07	1.93	1.81
非流动负债合计	559	559	559	559					
负债合计	3,945	4,166	5,054	5,234					
股本	2,304	2,304	2,304	2,304					
少数股东权益	602	631	666	702					
股东权益合计	11,263	12,013	12,837	13,725					
负债和股东权益合计	15,208	16,179	17,891	18,959					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。