

## 海格通信 (002465) \ 国防军工

### 一季度利润承压，国防信息化有望支撑全年业绩

#### 事件：

海格通信发布2023年第一季度报告，实现营业收入为10.34亿元，同比增长10.26%；实现归母净利润为0.42亿元，同比下降19.06%；实现扣非归母净利润为0.13亿元，同比下降56.82%；基本每股收益0.0183元，同比下降19.38%；毛利率为32.05%，同比下降3.21pct。

#### ➤ 一季度利润承压，国防信息化建设有望支撑全年业绩

公司无线通信板块新签合同及产品交付增加促进一季度整体收入同比增长，但由于一季度研发费用同比增加0.19亿元，以及新产品小批量集中交付导致毛利率短期下降及净利润同比下降。公司所处行业具有季节性特征，2020-2022年一季度营收、归母净利润占比平均分别为16.01%和6.92%，占比相对较小。国防信息化是军队建设的关键领域之一，公司“通导一体化”综合能力显著，竞争优势突出，一季度短期波动，看好全年业绩增长。

#### ➤ 拟发行定增，加大战略方向投入

2023年3月25日，公司发布2023年度向特定对象发行A股股票预案(修订稿)，拟募集不超过20亿元，用于建设“北斗+5G”通导融合研发产业化项目、无人信息产业基地项目、天枢研发中心建设暨卫星互联网研发项目，将会增加“北斗+5G”通导融合类产品、无人类产品，进一步丰富产品线、扩大产能，巩固行业地位。公司控股股东无线电集团及其全资子公司平云产投拟分别认购本次的定增发数量不低于16.02%和10%。发行完成后，无线电集团直接或间接持股比例将不低于26.02%，仍为公司控股股东。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到国防信息化建设加速推进，军用北斗有望迎来升级换代，公司覆盖四大业务领域，竞争优势突出，我们预计公司2023-2025年营业收入分别为65.38/76.73/90.93亿元（23-24年原值为66.58/73.86亿元），对应增速分别为16.42%/17.36%/18.50%，归母净利润分别为8.39/10.52/13.27亿元（23-24年原值为8.40/9.53亿元），对应增速25.57%/25.32%/26.20%，EPS分别为0.36/0.46/0.58元/股，3年CAGR为25.70%。给予公司2023年PE估值38倍，目标价13.84元，上调至“买入”评级。

**风险提示：**系统性风险，定增发行存在不确定性，卫星导航市场竞争加剧，国防信息化建设不及预期，业务领域拓展不及预期。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,474	5,616	6538	7673	9093
增长率(%)	6.87%	2.58%	16.42%	17.36%	18.50%
EBITDA(百万元)	833	839	1171	1397	1675
净利润(百万元)	654	668	839	1052	1327
增长率(%)	11.61%	2.23%	25.57%	25.32%	26.20%
EPS(元/股)	0.28	0.29	0.36	0.46	0.58
市盈率(P/E)	33.74	33.00	26.28	20.97	16.62
市净率(P/B)	2.14	2.07	1.99	1.90	1.80
EV/EBITDA	27.34	20.40	17.17	14.17	11.61

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月21日收盘价

投资评级：

行业：

地面兵装

投资建议：

买入（上调评级）

当前价格：

9.57元

目标价格：

13.84元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,304/2,253
流通A股市值(百万元)	21,564
每股净资产(元)	4.64
资产负债率(%)	25.96
一年内最高/最低(元)	10.95/7.57

#### 股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

分析师：黄楷

执业证书编号：S0590522090001

邮箱：huangk@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 1、《海格通信(002465)\国防军工行业业绩稳健增长，有望持续受益于国防信息化》2022.10.28
- 2、《海格通信(002465)\国防军工行业业绩稳健增长，北斗导航业务营收增速较快》2022.08.26

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,633	2,742	2,857	3,298	3,807
应收账款+票据	3,559	4,415	4,867	5,502	6,271
预付账款	107	137	141	166	196
存货	1,911	1,635	1,712	1,914	2,151
其他	1,167	485	512	544	583
<b>流动资产合计</b>	<b>9,377</b>	<b>9,414</b>	<b>10,089</b>	<b>11,423</b>	<b>13,008</b>
长期股权投资	249	300	302	304	306
固定资产	1,265	1,439	1,321	1,201	1,080
在建工程	93	114	95	76	57
无形资产	194	327	294	262	229
其他非流动资产	3,605	3,613	3,527	3,441	3,378
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,407</b>	<b>5,794</b>	<b>5,540</b>	<b>5,284</b>	<b>5,049</b>
<b>资产总计</b>	<b>14,784</b>	<b>15,208</b>	<b>15,629</b>	<b>16,707</b>	<b>18,057</b>
短期借款	15	319	0	0	0
应付账款+票据	1,991	2,235	2,306	2,667	3,105
其他	1,239	831	1,081	1,262	1,486
<b>流动负债合计</b>	<b>3,245</b>	<b>3,385</b>	<b>3,388</b>	<b>3,929</b>	<b>4,591</b>
长期带息负债	166	133	97	62	31
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	495	426	426	426	426
<b>非流动负债合计</b>	<b>661</b>	<b>559</b>	<b>523</b>	<b>488</b>	<b>457</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,906</b>	<b>3,945</b>	<b>3,911</b>	<b>4,418</b>	<b>5,048</b>
少数股东权益	590	602	638	682	739
股本	2,304	2,304	2,304	2,304	2,304
资本公积	3,874	3,925	3,925	3,925	3,925
留存收益	4,110	4,432	4,852	5,377	6,041
<b>股东权益合计</b>	<b>10,878</b>	<b>11,263</b>	<b>11,719</b>	<b>12,289</b>	<b>13,009</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>14,784</b>	<b>15,208</b>	<b>15,629</b>	<b>16,707</b>	<b>18,057</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	693	697	875	1,096	1,383
折旧摊销	140	143	256	258	236
财务费用	-41	-28	-15	-27	-33
存货减少	-46	275	-77	-202	-238
营运资金变动	-318	-1,000	-239	-351	-414
其它	190	-138	35	151	178
<b>经营活动现金流</b>	<b>619</b>	<b>-50</b>	<b>834</b>	<b>925</b>	<b>1,113</b>
资本支出	-190	-459	0	0	0
长期投资	511	592	0	0	0
其他	81	110	40	49	57
<b>投资活动现金流</b>	<b>401</b>	<b>243</b>	<b>40</b>	<b>49</b>	<b>57</b>
债权融资	-253	271	-355	-34	-31
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-247	-371	-404	-499	-630
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-501</b>	<b>-100</b>	<b>-759</b>	<b>-533</b>	<b>-662</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>519</b>	<b>95</b>	<b>115</b>	<b>441</b>	<b>509</b>

**利润表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>5,474</b>	<b>5,616</b>	<b>6,538</b>	<b>7,673</b>	<b>9,093</b>
营业成本	3,430	3,652	4,166	4,817	5,608
税金及附加	35	46	47	55	65
营业费用	206	175	190	219	255
管理费用	1,102	1,089	1,229	1,442	1,709
财务费用	-41	-28	-15	-27	-33
资产减值损失	-67	-77	-85	-100	-118
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	74	42	52	62	72
其他	1	73	39	34	27
<b>营业利润</b>	<b>750</b>	<b>720</b>	<b>927</b>	<b>1,163</b>	<b>1,469</b>
营业外净收益	-16	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>734</b>	<b>723</b>	<b>930</b>	<b>1,166</b>	<b>1,472</b>
所得税	41	26	56	70	88
<b>净利润</b>	<b>693</b>	<b>697</b>	<b>875</b>	<b>1,096</b>	<b>1,383</b>
少数股东损益	40	28	36	45	56
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>654</b>	<b>668</b>	<b>839</b>	<b>1,052</b>	<b>1,327</b>

**财务比率**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	6.87%	2.58%	16.42%	17.36%	18.50%
EBIT	9.38%	0.31%	31.63%	24.50%	26.26%
EBITDA	7.99%	0.64%	39.63%	19.30%	19.89%
归母净利润	11.61%	2.23%	25.57%	25.32%	26.20%
<b>获利能力</b>					
毛利率	37.34%	34.97%	36.28%	37.22%	38.32%
净利率	12.67%	12.40%	13.38%	14.29%	15.21%
ROE	6.35%	6.27%	7.57%	9.06%	10.82%
ROIC	8.79%	8.42%	9.46%	11.69%	14.44%
<b>偿债能力</b>					
资产负债	26.42%	25.94%	25.02%	26.44%	27.96%
流动比率	2.89	2.78	2.98	2.91	2.83
速动比率	2.26	2.24	2.41	2.36	2.30
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.81	1.43	1.52	1.59	1.66
存货周转率	1.80	2.23	2.43	2.52	2.61
总资产周转率	0.37	0.37	0.42	0.46	0.50
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.28	0.29	0.36	0.46	0.58
每股经营现金流	0.27	-0.02	0.36	0.40	0.48
每股净资产	4.46	4.63	4.81	5.04	5.32
<b>估值比率</b>					
市盈率	33.74	33.00	26.28	20.97	16.62
市净率	2.14	2.07	1.99	1.90	1.80
EV/EBITDA	27.34	20.40	17.17	14.17	11.61
EV/EBIT	32.88	24.61	21.98	17.37	13.52

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 21 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695