

# 海格通信 (002465)

## 2022 年年报点评：细分市场保持领先，拓展新领域构建新优势

买入 (维持)

2023 年 04 月 02 日

证券分析师 苏立赞  
执业证书: S0600521110001  
sulz@dwzq.com.cn  
证券分析师 钱佳兴  
执业证书: S0600521120002  
qianjx@dwzq.com.cn  
研究助理 许牧  
执业证书: S0600121120027  
xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,616	6,561	7,637	8,854
同比	3%	17%	16%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	668	835	988	1,150
同比	2%	25%	18%	16%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.29	0.36	0.43	0.50
P/E (现价&最新股本摊薄)	36.21	28.98	24.49	21.05

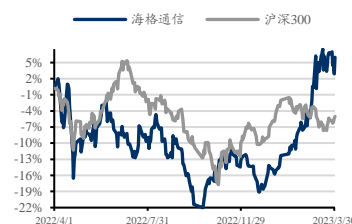
关键词: #新需求、新政策

事件:2023 年 3 月 25 日,公司发布 2022 年年报,营收 56.16 亿元,同比增长 2.58%; 归母净利润 6.68 亿元,同比增长 2.23%。

### 投资要点

- **2022 年业绩增长稳定。**2022 年公司营收 56.16 亿元,同增 2.58%; 归母净利润 6.68 亿元,同增 2.23%; 毛利率 34.97%,净利率 12.40%,净资产收益率 6.41%,盈利能力持续提升。2022Q4 公司营收 19.06 亿元,归母净利润 2.73 亿元,毛利率 34.11%,净利率 12.40%。
- **无线通信主营业务持续突破,其他领域保持行业领先优势。**无线通信 2022 年营收 25.39 亿元,短波业务全面突破机载主流平台领域,同时下一代主型超短波产品完成重要科研节点,即将进入批量订货阶段。北斗导航 2022 年营收 4.39 亿元,北斗三号成功进入多型高端平台,实现全平台布局,未来将着力推进其行业应用。在航空航天领域,2022 年营收为 3.32 亿元,同比增长 24.46%,公司继续保持行业领先优势。在通信服务领域,2022 年营收为 22.46 亿元,公司逐步向数智生态转型升级。
- **持续高比例研发投入,技术突破构筑发展新优势。**近几年,公司持续将营业收入的 15%左右投入科研创新,紧跟行业技术和产品升级换代的步伐,实现了多个领域的技术突破:在通信导航领域,短波通信全面进入各军兵种机载领域,北斗三号成功进入多型高端平台;在新领域,低轨卫星互联网通信、导航终端项目悉数竞标入围,新款芯片研制也迈出坚实一步;同时,多个研发新成果亮相珠海航展,展现了公司的技术实力。
- **投资设立新主体,同时拟定向募资加大对新领域投入,完善产业布局。**公司投资设立智能无人系统独立法人--广州海格天乘技术有限公司和又一专业芯片公司--广州晶维天腾微电子有限公司,助推无人系统和通导一体化的布局与发展。2023 年 3 月 16 日公司发布公告,拟定向募集资金用于“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。
- **盈利预测与投资评级:**基于十四五期间军工行业高景气,并考虑公司在无线通信领域优势地位,预计 2023-2025 年归母净利润分别为 8.35(-1.89)/9.88(-2.76)/11.50 亿元;对应 PE 为 29/24/21 倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:**1) 下游需求及订单波动; 2) 公司盈利不及预期; 3) 市场系统性风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.50
一年最低/最高价	7.57/10.95
市净率(倍)	2.27
流通 A 股市值(百万元)	23,659.07
总市值(百万元)	24,196.71

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.63
资产负债率(% ,LF)	25.94
总股本(百万股)	2,304.45
流通 A 股(百万股)	2,253.24

### 相关研究

## 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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>9,414</b>	<b>9,155</b>	<b>11,301</b>	<b>11,837</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,616</b>	<b>6,561</b>	<b>7,637</b>	<b>8,854</b>
货币资金及交易性金融资产	3,074	2,026	2,555	2,505	营业成本(含金融类)	3,652	4,244	4,943	5,734
经营性应收款项	4,056	3,714	5,426	5,172	税金及附加	46	47	55	64
存货	1,635	2,570	2,373	3,043	销售费用	175	200	233	266
合同资产	496	648	754	874	管理费用	301	365	305	354
其他流动资产	153	198	193	243	研发费用	788	940	1,094	1,268
<b>非流动资产</b>	<b>5,794</b>	<b>5,963</b>	<b>6,087</b>	<b>6,200</b>	财务费用	-28	-20	-4	-9
长期股权投资	300	300	300	300	加:其他收益	142	73	8	9
固定资产及使用权资产	1,439	1,579	1,644	1,692	投资净收益	42	49	57	66
在建工程	114	82	60	44	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	327	387	467	547	减值损失	-147	-3	-4	-3
商誉	1,111	1,111	1,111	1,111	资产处置收益	1	1	1	2
长期待摊费用	46	46	46	46	<b>营业利润</b>	<b>720</b>	<b>906</b>	<b>1,073</b>	<b>1,249</b>
其他非流动资产	2,457	2,458	2,459	2,460	营业外净收支	3	2	1	1
<b>资产总计</b>	<b>15,208</b>	<b>15,118</b>	<b>17,387</b>	<b>18,037</b>	<b>利润总额</b>	<b>723</b>	<b>908</b>	<b>1,074</b>	<b>1,250</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,385</b>	<b>2,460</b>	<b>3,741</b>	<b>3,241</b>	减:所得税	26	73	86	100
短期借款及一年内到期的非流动负债	351	401	451	501	<b>净利润</b>	<b>697</b>	<b>835</b>	<b>988</b>	<b>1,150</b>
经营性应付款项	2,235	1,600	2,866	2,316	减:少数股东损益	28	0	0	0
合同负债	407	170	99	57	<b>归属母公司净利润</b>	<b>668</b>	<b>835</b>	<b>988</b>	<b>1,150</b>
其他流动负债	392	289	325	367	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.29	0.36	0.43	0.50
非流动负债	559	559	559	559	EBIT	717	839	1,015	1,176
长期借款	130	130	130	130	EBITDA	869	1,021	1,222	1,393
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.97	35.31	35.28	35.23
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	11.90	12.72	12.94	12.99
其他非流动负债	426	426	426	426	收入增长率(%)	2.58	16.84	16.39	15.93
<b>负债合计</b>	<b>3,945</b>	<b>3,019</b>	<b>4,301</b>	<b>3,800</b>	归母净利润增长率(%)	2.23	24.94	18.37	16.34
归属母公司股东权益	10,661	11,496	12,484	13,634					
少数股东权益	602	602	602	603					
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,263</b>	<b>12,098</b>	<b>13,087</b>	<b>14,237</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,208</b>	<b>15,118</b>	<b>17,387</b>	<b>18,037</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-42	-780	773	186	每股净资产(元)	4.63	4.99	5.42	5.92
投资活动现金流	243	-303	-276	-266	最新发行在外股份(百万股)	2,304	2,304	2,304	2,304
筹资活动现金流	-100	34	32	30	ROIC(%)	6.05	6.33	7.10	7.58
现金净增加额	104	-1,048	529	-50	ROE-摊薄(%)	6.27	7.26	7.92	8.43
折旧和摊销	152	182	207	217	资产负债率(%)	25.94	19.97	24.73	21.07
资本开支	-390	-350	-332	-330	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.21	28.98	24.49	21.05
营运资本变动	-1,000	-1,764	-386	-1,136	P/B(现价)	2.27	2.10	1.94	1.77

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

