

# 海格通信 (002465)

证券研究报告  
2023年03月27日

## 航空航天稳健增长，无线通信+北斗有望形成长期拉动

**事件：**公司发布 2022 年年度报告，营业收入 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%；归母扣非净利润 5.26 亿元，同比下降 6.41%。

**公司收入利润平稳，航空航天业务稳健增长：**公司体量最大的无线通信业务短期承压，收入下滑 4.74%，但北斗、航空航天、数智生态业务均实现增长。其中，北斗业务收入微增 3.39%但毛利率有一定程度缩减；航空航天业务稳健增长 24.46%，订单持续增长产能进一步提升；数智生态业务得益于海格怡创在传统优势市场份额稳中有升，收入提升 10.19%。

**公司毛利率下降，主要由于北斗业务所致：**2022 年毛利率同比下降 2.37pct，其中北斗业务毛利率下降 8.88pct，我们认为是公司盈利能力下滑的为主要原因；无线通信毛利率微降 1.95pct，航空航天业务及软件信息服务业务毛利率基本持平；虽然其他业务毛利率大幅增长 15.12pct，但体量相对较小因而未对整体毛利水平形成显著拉动。公司费用率缩减 1.15pct，销售/管理/研发费用率分别下降 0.66/0.19/0.56pct，财务费用率增加 0.26pct。

**无线通信领域短期承压，中标项目充足有望形成长期增量：**虽然 2022 年公司无线通信业务微减，但我们认为公司中标项目充足，有望对中长期业绩形成有效拉动。公司短波业务突破机载主流平台领域，即将进入批量订货阶段；全面竞标入围下一代卫星通信基带模块、设备、站型、系统装车，天通一号全面上装市场，规模可期；终端业务首次突破某机构用户细分市场，创单一产品订单额之最；中标广电地面数字电视发射机项目、350兆数字集群 PDT 业务等。

**北斗三号终端在机构用户市场实现全平台布局，着力推进北三行业应用：**公司是特殊机构市场北斗三号芯片型号最多、品类最齐全的单位；公司实现了北斗三号终端在特殊机构市场全方面布局；以总分第 1 名成绩中标南方电网应对极端情况高等级指挥所建设项目，北斗三号民用系列终端在电力行业市场有效突破；与运营商建立深度合作关系，共同推进“北斗+5G”的规模化应用；投资成立专业芯片公司——广州晶维天腾微电子技术有限公司，完善芯片领域产业布局。

**航空航天业务稳健增长，行业地位进一步稳固：**摩诃创新自主研发的操纵负荷系统、运动平台系统、振动平台系统三项均以第 1 名成绩中标某型模拟器配套分系统项目，同时又与多家主机厂签订大额模拟器整机采购合同；海格云熙成功中标国产甚高频产品迄今招标金额最大的项目——兰州中川国际机场通信系统设备采购项目，新签合同保持增长趋势；西安驰达产业园竣工启用，进一步提升生产能力，经营业绩实现较快增长。

**定增预案发布，布局卫星互联网：**公司向特定对象发行股票的发行不超过 691,334,601 股，募集资金总额不超过 20 亿元用于卫星互联网研发、无人信息产业基地及“北斗+5G”通导融合研发产业化项目。在增强现有业务优势的同时，公司将在卫星互联网这一天基信息领域争夺焦点重点发力，先行开展面向卫星互联网领域的各类射频芯片、基带芯片、通导芯片、宽窄带终端等产品的研发工作。

**投资建议：**2022 年无线通信业务微减&北斗业务毛利率下滑，但公司长期成长趋势不变。我们此前预测 23-24 年归母净利润为 10.27 亿元和 12.15 亿元，调整后我们预测 23-25 年归母净利润分别为 7.97 亿元、9.41 亿元和 10.93 亿元，对应 PE 分别为 31/26/22 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**合同执行进度慢于预期，北斗应用发展慢于预期，技术研发风险、市场竞争超预期风险，合作内容及实施推进存在不确定性

### 投资评级

行业	国防军工/军工电子 II
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	10.6 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	2,304.45
流通 A 股股本(百万股)	2,253.24
A 股总市值(百万元)	24,427.16
流通 A 股市值(百万元)	23,884.39
每股净资产(元)	4.63
资产负债率(%)	25.94
一年内最高/最低(元)	10.95/7.57

### 作者

<b>唐海清</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	
<b>余芳沁</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521080006	
yufangqin@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《海格通信-季报点评:业绩同比基本平稳，北斗业务逐步释放，无线通信潜力较强》2022-11-01
- 《海格通信-半年报点评:北斗全产业链布局空间打开，无线通信多项目中标潜力十足》2022-08-31
- 《海格通信-季报点评:非经常性因素波动较大，核心业务盈利能力增强》2022-04-20

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,474.15	5,615.61	6,499.00	7,372.05	8,264.82
增长率(%)	6.87	2.58	15.73	13.43	12.11
EBITDA(百万元)	1,767.18	1,691.06	1,168.98	1,375.62	1,579.77
归属母公司净利润(百万元)	653.61	668.20	796.94	941.21	1,092.56
增长率(%)	11.61	2.23	19.27	18.10	16.08
EPS(元/股)	0.28	0.29	0.35	0.41	0.47
市盈率(P/E)	37.37	36.56	30.65	25.95	22.36
市净率(P/B)	2.37	2.29	2.13	2.00	1.85
市销率(P/S)	4.46	4.35	3.76	3.31	2.96
EV/EBITDA	11.23	8.40	16.19	13.77	11.84

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,632.76	2,742.38	3,534.10	3,541.17	3,803.95
应收票据及应收账款	3,250.01	3,919.37	3,301.74	4,889.42	4,293.71
预付账款	107.42	136.84	139.16	171.65	174.77
存货	1,910.66	1,635.26	2,653.03	2,176.08	3,256.48
其他	1,167.10	484.84	607.50	642.02	681.66
<b>流动资产合计</b>	<b>9,067.95</b>	<b>8,918.69</b>	<b>10,235.52</b>	<b>11,420.35</b>	<b>12,210.57</b>
长期股权投资	248.94	299.89	299.89	299.89	299.89
固定资产	1,239.82	1,423.27	1,654.25	1,983.81	2,323.78
在建工程	92.99	114.21	59.60	32.30	18.65
无形资产	194.46	327.11	293.67	260.23	226.79
其他	3,630.50	3,629.14	3,586.32	3,568.73	3,560.89
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,406.72</b>	<b>5,793.62</b>	<b>5,893.73</b>	<b>6,144.96</b>	<b>6,430.01</b>
<b>资产总计</b>	<b>14,783.93</b>	<b>15,207.97</b>	<b>16,129.25</b>	<b>17,565.31</b>	<b>18,640.58</b>
短期借款	15.00	319.00	100.00	100.00	100.00
应付票据及应付账款	1,991.19	2,235.18	2,099.16	3,042.55	2,679.53
其他	409.56	423.93	1,313.07	1,042.75	1,476.12
<b>流动负债合计</b>	<b>2,415.76</b>	<b>2,978.11</b>	<b>3,512.23</b>	<b>4,185.30</b>	<b>4,255.65</b>
长期借款	153.00	130.00	100.00	100.00	100.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	507.95	429.15	434.20	434.20	434.20
<b>非流动负债合计</b>	<b>660.95</b>	<b>559.15</b>	<b>534.20</b>	<b>534.20</b>	<b>534.20</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,905.89</b>	<b>3,944.61</b>	<b>4,046.43</b>	<b>4,719.49</b>	<b>4,789.85</b>
少数股东权益	590.49	601.91	620.30	639.38	664.50
股本	2,304.45	2,304.45	2,304.45	2,304.45	2,304.45
资本公积	3,873.58	3,924.94	4,008.77	4,008.77	4,008.77
留存收益	3,176.11	3,498.64	4,215.89	4,959.80	5,939.60
其他	933.42	933.42	933.42	933.42	933.42
<b>股东权益合计</b>	<b>10,878.04</b>	<b>11,263.36</b>	<b>12,082.83</b>	<b>12,845.81</b>	<b>13,850.74</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>14,783.93</b>	<b>15,207.97</b>	<b>16,129.25</b>	<b>17,565.31</b>	<b>18,640.58</b>

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	693.50	696.58	796.94	941.21	1,092.56
折旧摊销	140.33	143.50	162.07	186.18	212.11
财务费用	8.69	10.47	(23.51)	(27.13)	(30.61)
投资损失	(73.97)	(41.55)	(45.00)	(32.00)	(20.00)
营运资金变动	(289.41)	(1,157.31)	376.43	(480.10)	(439.00)
其它	149.04	306.58	29.43	33.13	38.01
<b>经营活动现金流</b>	<b>628.18</b>	<b>(41.75)</b>	<b>1,296.36</b>	<b>621.30</b>	<b>853.07</b>
资本支出	253.36	531.80	299.95	455.00	505.00
长期投资	154.91	50.95	0.00	0.00	0.00
其他	(6.79)	(340.05)	(577.95)	(896.00)	(1,010.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>401.47</b>	<b>242.70</b>	<b>(278.00)</b>	<b>(441.00)</b>	<b>(505.00)</b>
债权融资	(216.09)	309.15	(228.73)	29.13	30.36
股权融资	(335.10)	51.37	2.09	(202.35)	(115.65)
其他	50.45	(460.18)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(500.74)</b>	<b>(99.66)</b>	<b>(226.64)</b>	<b>(173.22)</b>	<b>(85.29)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>528.91</b>	<b>101.30</b>	<b>791.72</b>	<b>7.08</b>	<b>262.78</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>5,474.15</b>	<b>5,615.61</b>	<b>6,499.00</b>	<b>7,372.05</b>	<b>8,264.82</b>
营业成本	3,430.32	3,651.78	4,139.91	4,662.02	5,190.56
营业税金及附加	35.47	45.97	46.14	51.60	57.85
销售费用	206.25	174.77	201.47	228.53	256.21
管理费用	303.59	301.04	341.20	383.35	428.12
研发费用	798.42	788.08	877.37	973.11	1,074.43
财务费用	(41.26)	(27.68)	(23.51)	(27.13)	(30.61)
资产/信用减值损失	(155.58)	(147.27)	(123.00)	(140.00)	(155.00)
公允价值变动收益	1.05	0.24	9.00	9.00	10.00
投资净收益	73.97	41.55	45.00	32.00	20.00
其他	71.81	67.40	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>750.10</b>	<b>719.74</b>	<b>847.43</b>	<b>1,001.56</b>	<b>1,163.27</b>
营业外收入	13.70	5.67	7.00	7.00	7.00
营业外支出	29.65	2.68	3.00	3.00	3.00
<b>利润总额</b>	<b>734.15</b>	<b>722.73</b>	<b>851.43</b>	<b>1,005.56</b>	<b>1,167.27</b>
所得税	40.66	26.16	34.06	40.22	46.69
<b>净利润</b>	<b>693.50</b>	<b>696.58</b>	<b>817.37</b>	<b>965.34</b>	<b>1,120.57</b>
少数股东损益	39.89	28.38	20.43	24.13	28.01
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>653.61</b>	<b>668.20</b>	<b>796.94</b>	<b>941.21</b>	<b>1,092.56</b>
每股收益(元)	0.28	0.29	0.35	0.41	0.47

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	6.87%	2.58%	15.73%	13.43%	12.11%
营业利润	22.60%	-4.05%	17.74%	18.19%	16.14%
归属于母公司净利润	11.61%	2.23%	19.27%	18.10%	16.08%
<b>获利能力</b>					
毛利率	37.34%	34.97%	36.30%	36.76%	37.20%
净利率	11.94%	11.90%	12.26%	12.77%	13.22%
ROE	6.35%	6.27%	6.95%	7.71%	8.29%
ROIC	14.14%	13.43%	12.86%	15.69%	16.16%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	26.42%	25.94%	25.09%	26.87%	25.70%
净负债率	-22.37%	-20.07%	-27.35%	-25.77%	-25.80%
流动比率	2.89	2.78	2.91	2.73	2.87
速动比率	2.30	2.30	2.16	2.21	2.10
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.78	1.57	1.80	1.80	1.80
存货周转率	2.90	3.17	3.03	3.05	3.04
总资产周转率	0.38	0.37	0.41	0.44	0.46
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.28	0.29	0.35	0.41	0.47
每股经营现金流	0.27	-0.02	0.56	0.27	0.37
每股净资产	4.46	4.63	4.97	5.30	5.72
<b>估值比率</b>					
市盈率	37.37	36.56	30.65	25.95	22.36
市净率	2.37	2.29	2.13	2.00	1.85
EV/EBITDA	11.23	8.40	16.19	13.77	11.84
EV/EBIT	12.10	9.10	18.80	15.93	13.68

### 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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com