

业务持续突破，定增助力成长

核心观点：

- **事件：**公司披露 2022 年报，2022 年实现营业收入 56.16 亿元（YoY+2.58%），归母净利润 6.68 亿元（YoY+2.23%）。
- **经营稳扎稳打，业绩同比稳中微增。**公司总体经营稳健有序，2022 年实现营业收入 56.16 亿元（YoY+2.58%），归母净利润 6.68 亿元（YoY+2.23%）。分季度看，公司 22Q4 营收 19.06 亿元（YoY-0.6%），归母净利润 2.73 亿元（YoY+0.49%），业绩同比稳中微增。
- **无人系统巩固先发优势，多维布局创新业务。**公司无线通信业务 22 年收入 25.39 亿元，虽有所下滑（YoY-4.8%），但在多市场开拓方面有所突破，且卫星互联网的通信、导航终端项目悉数竞标入围，实现良好布局；软件信息服务营收 22.46 亿元（YoY+9.9%），其中子公司海格信创在传统优势市场份额稳中有升，未来将向数智生态建设转型升级；创新领域方面，无人系统和通信设备继续拓宽市场型谱和应用领域，并打造无人业务发展平台及资本运作平台，发展迅速。
- **毛利率下调，期间费用率同比改善。**公司全年毛利率 35.0%，同比下降 2.4pct，主要系多业务产品毛利率下降。除了泛航空（毛利率 46.3%，YoY+0.8pct）和其他业务外，公司无线通信、软件信息服务、北斗业务合计营收占比 93%，毛利率分别为 44.4%、16.8% 和 57.6%，皆有不同程度下降（-0.2pct、-0.4pct、-8.9pct）。然而公司严格控制各项费用，管理费用率、研发费用率和销售费用率同比降低 0.2pct、0.6pct 和 0.7pct，因此净利率变动幅度较小。
- **北斗全产业链布局，相关比测多次第一，将受益于北三放量。**22 年北斗业务实现营收 4.39 亿元（YoY+3.3%），仍以北二为主。随着北三时代到来，大规模换装北二将贯穿整个“十四五”时期，表现为前低后高，相关需求将爆发，其中，综合终端、无人平台和各类武器平台作为最大的三个应用领域，相关市场空间达百亿。公司深耕北斗多年，拥有从芯片、天线、模块、终端、系统到运营的自主全产业链布局优势。公司北三射频芯片、基带芯片、抗干扰模组等在特殊机构比测中均获第一，相关产品已批量应用于车辆、船舶、航空、便携等领域，是目前我国军用北斗终端领域出货量最大的单位之一，有望充分受益北三换代放量。
- **定增出炉，控股股东大比例认购。**公司定增预案于近日公告，拟向公司控股股东无线电集团等特定投资者募资不超过 20 亿元，无线电集团及其子公司认购不低于其中 26.02%，即 5.2 亿元，彰显控股股东对公司发展的信心。募投项目包括“北斗+5G”通导融合、无人信息产业基地和卫星互联网项目，总投资 45.3 亿元，项目实施周期 2 年，部分项目已在建设进行中。此次募投项目具备良好市场前景，与公司聚焦主业战略相符，将大幅提升公司的市场竞争力。
- **投资建议：**预计公司 2023 至 2025 年归母净利分别为 7.92/10.49/13.44 亿元，EPS 分别为 0.34/0.46/0.58 元，当前股价对应 PE 为 31/23/18x。公司作为国内北斗三和军工无线通信领域极具竞争力的企业，有望充分受益于军工信息化发展进程，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**公司产能扩张不及预期的风险；下游需求不及预期的风险。

海格通信（002465.SZ）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130521100001

市场数据

2023/3/26

A 股收盘价(元)	10.60
A 股一年内最高价(元)	10.95
A 股一年内最低价(元)	7.57
上证指数	3251.40
市盈率(2023)	30.86
总股本(万股)	230444.87
实际流通 A 股(万股)	225324.44
限售的流通 A 股(万股)	5120.43
流通 A 股市值(亿元)	238.84

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

表 1 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(单位:百万元)	5,615.61	6,501.55	8,310.61	10,329.05
同比	2.58%	15.78%	27.83%	24.29%
净利润(单位:百万元)	668.20	791.50	1,049.46	1,343.91
同比	2.23%	18.45%	32.59%	28.06%
EPS(单位:元)	0.29	0.34	0.46	0.58
P/E	36.6	30.9	23.3	18.2

资料来源:公司公告、中国银河证券研究院

表 2 可比公司估值情况

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2021A	2022E/A	2023E	2024E	2021A	2022E/A	2023E	2024E
300627.SZ	华测导航	29.91	0.82	0.68	0.93	1.22	36.43	43.86	32.01	24.48
002151.SZ	北斗星通	33.25	0.40	0.29	0.47	0.65	83.13	114.66	70.67	51.53
603712.SH	七一二	32.46	0.89	1.12	1.47	1.87	36.47	29.03	22.09	17.32
002465.SZ	海格通信	10.60	0.28	0.29	0.34	0.46	37.86	36.55	30.86	23.28
平均值(剔除公司)							52.01	62.51	41.59	31.11

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 制造组组长&军工行业首席分析师

证券从业 9 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森 军工行业分析师 证券从业 4 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn