

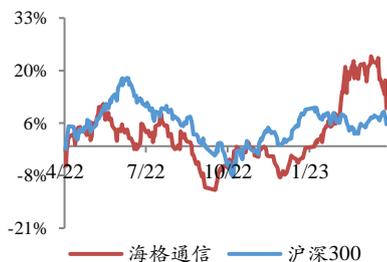
## 营收稳健增长，定增有望推动业务未来发展

投资评级：买入（首次）

报告日期：2023-04-23

收盘价(元)	9.57
近12个月最高/最低(元)	10.76/7.72
总股本(百万股)	2,304
流通股本(百万股)	2,253
流通股比例(%)	97.78
总市值(亿元)	221
流通市值(亿元)	216

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

### 分析师：邓承佺

执业证书号：S0010523030002

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

### 分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

### 相关报告

### 主要观点：

#### ● 事件描述

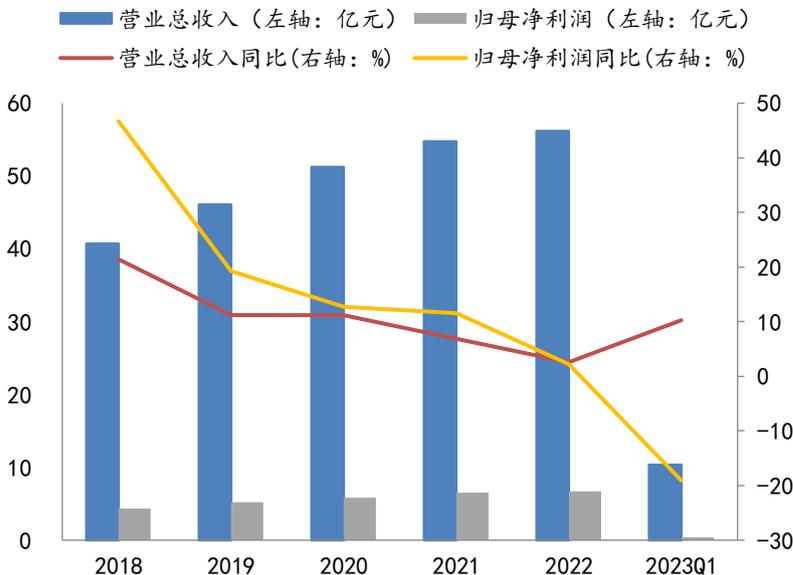
2023年4月21日，公司发布2023年一季度报告，披露公司一季度实现营收10.34亿元，同比增长10.26%，实现归母净利润0.42亿元，同比下滑19.06%。

#### ● 无线通信板块新签合同及交付增加推动一季度业绩增长

2022年面对严峻复杂的国内外经济形势，公司坚持全情投入市场开拓与技术突破，着力推动运营与管理提升、人才集结与培养发挥，持续推进体制与机制创新，总体经营稳健有序。公司全年实现营业收入561,561万元，同比增长2.6%；归属于上市公司股东的净利润66,820万元，同比增长2.2%。

2023年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，同时由于一季度公司新产品研发费用增加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。

图表1 公司近几年的经营情况



资料来源：wind，华安证券研究所

#### ● 重视研发，研发方向涵盖四大主营业务

公司高度重视自主创新，持续保持高比例研发投入，近年来研发投入占营业收入的比例达15%左右，集结了一支高素质、稳定的科研人才队伍。

**图表 2 公司研发项目**

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
新型北斗三号导航设备及系统	研制新型北斗三号通用导航设备，研制一系列应用于行业的北斗终端和应用系统，实现核心技术的规模化转化	研制阶段	提升产品高精度和抗干扰能力，达到国际领先水平	提高北斗导航领域市场占有率，拓展行业及国际市场，实现规模发展
新型超短波通信设备	研制新型超短波通信电台，为用户提供稳定可靠的通信手段	研制阶段	提升产品通信能力，达到国内领先水平，抢占无人协同、新一代超短波通信产品市场	巩固公司超短波通信领域行业地位和市场占有率，提升公司综合竞争力
新型短波通信设备及系统	研制新型短波通信电台，为用户提供短波全套通信系统	研制阶段	提升产品通信能力，达到国内领先水平，抢筑新一代短波通信竞争优势	巩固公司短波通信领域行业地位和市场占有率，提升公司综合竞争力
综合信息终端	研制综合信息终端，为用户提供多种通信、定位手段融合的终端设备	研制阶段	提升产品通信和定位能力，布局下一代终端，进一步拓宽综合终端市场	巩固公司综合终端领域行业地位和市场占有率，提升公司综合竞争力
新型卫星通信设备及系统	研制新一代卫星通信设备及系统，提供高可靠性、高带宽的通信服务	研制阶段	提升产品通信能力，达到国内领先水平，提高卫星通信领域产品市场占有率	深耕卫星通信领域，拓展民用卫星通信市场，创造新的利润增长点，提升公司综合竞争力
新型数字集群通信基站与系列终端设备	研制性能更加优异的数字集群通信系统设备	定型阶段	达到国内领先水平，提高产品多模通信能力，抢夺数字集群领域产品市场占有率	抢夺数字集群市场占有率，提升公司综合竞争力
无人系统	研制具备体系交互、环境感知、自主规划和控制协同应用等功能的无人系统	研制阶段	技术实力持续积累，自主掌握核心技术，布局基本型产品，为争取市场奠定基础	拓展公司业务领域，创造新的利润增长点，提升公司综合竞争力

资料来源：公司公告，华安证券研究所

**图表 3 公司研发投入情况**

项目	2022 年	2021 年
研发投入金额 (元)	788,079,275.89	798,420,118.47
研发投入占营业收入比例	14.03%	14.59%
研发支出资本化的金额 (元)	0	0

资料来源：公司公告，华安证券研究所

● **定增项目有望为公司的业务发展提供持续增长动力**

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）”，披露公司本次向特定对象发行股票所募集资金将用于“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。

**图表 4 公司本次募集资金使用计划（单位：万元）**

序号	项目名称	实施主体	投资总额	募集资金拟投入金额
1	“北斗+5G”通导融合研发产业化项目	海格晶维	80,000.00	80,000.00
2	无人信息产业基地项目	海格天腾	208,000.00	50,000.00
3	天枢研发中心建设暨卫星互联网研发项目	海格通信	165,000.00	70,000.00
合计			453,000.00	200,000.00

资料来源：公司公告，华安证券研究所

● **“北斗+5G”通导融合研发产业化项目**

北斗、5G 相关的通信、导航芯片、天线、模块、终端、系统等产品的研发，具有技术密集的特征，研发及产业化技术难度大、技术壁垒高、技术和产品升级迭代周期较快。核心技术能力与自主创新能力是行业参与者获得竞争优势的关键与实现可持续发展的动力源泉。公司深耕北斗、5G 领域多年，高度重视研发能力建设和关键技术积累，强调以技术研发为核心，推动公司业务整体发展。在全球综合 PNT 服务体系升级革新的大背景下，公司有必要根据自身业务布局及行业发展趋势，面向未来市场需求，加强前瞻性研发布局、底层技术的攻关和新产品的开发力度，不断增强技术研发能力和产业化能力。

本项目的实施，将有利于公司夯实核心竞争能力，提升产品面向市场需求更新换代的前瞻性布局能力，同时加强品质保障实力，构筑公司持续领先的优势和综合竞争力。

● **无人信息产业基地项目**

目前，人工智能技术在新一轮科技革命和产业变革中发挥着重要作用，正在加快推动国防装备向机械化、信息化、智能化融合发展，无人化装备是人工智能与装备紧密结合所形成的新型装备，具有隐蔽性好、费效比高、降低人员危险、高效快反等优点，无人进攻、防御、保障任务的各类装备具有广阔的应用前景，其作用和地位日渐凸显。随着我国国防建设现代化进程的深入推进，精准、智能、融通、高效的信息化武器装备以及无人装备正成为国防装备体系的重要组成部分，未来市场前景广阔。

随着“蜂群（无人机）、狼群（无人车）、鱼群（无人船）”将成为未来军队的发展方向，公司在利用通信、导航定位、感知算法等优势的基础上，进一步实现信息平台的拓展。根据海格通信“十四五”发展规划，公司将抓住市场机遇，持续加大无人系统领域的投入，实施“新技术、高投入、高产出、新基地”发展策略，通过构建核心技术积累，加大技术研发和制造投入强度，建设无人信息产业基地，将无人系统领域发展成公司新的业绩增长点。

#### ● 天枢研发中心建设暨卫星互联网研发项目

公司主营业务覆盖“无线通信、北斗导航、航空航天、数智生态”四大领域。无线通信、北斗导航、航空航天、数智生态均为技术密集型行业，具有研发及产业化技术难度大、技术壁垒高、技术和产品升级迭代周期较快等特征。公司需不断根据自身业务布局、行业的发展趋势，以及市场需求变化，升级迭代现有产品，同时进行前瞻性研发布局、底层技术的攻关和新产品的开发，不断增强公司核心竞争力。

本项目的实施，公司将进一步加大研发投入，实现关键核心技术突破，提升产品面向市场需求的前瞻性布局能力，有利于公司不断增强各领域的核心技术储备，扩大公司技术优势；同时也有助于公司丰富产品结构，满足客户多样化和定制化需求，为公司的业务发展提供持续增长动力，在技术和产品不断更新迭代的 market 环境中掌握主动权，为公司未来的利润增长提供坚实保障，为公司保持竞争优势提供强有力的技术支撑。

#### ● 投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.04、9.74、11.94 亿元，同比增速为 20.4%、21.0%、22.6%。对应 PE 分别为 27.41、22.65、18.47 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

#### ● 风险提示

下游需求不及预期，北斗产业发展不及预期。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5616	6279	7489	8520
收入同比 (%)	2.6%	11.8%	19.3%	13.8%
归属母公司净利润	668	804	974	1194
净利润同比 (%)	2.2%	20.4%	21.0%	22.6%
毛利率 (%)	35.0%	35.0%	35.1%	35.3%
ROE (%)	6.3%	7.0%	7.8%	8.7%
每股收益 (元)	0.29	0.35	0.42	0.52
P/E	28.00	27.41	22.65	18.47
P/B	1.76	1.92	1.77	1.62
EV/EBITDA	20.41	21.85	20.54	17.11

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	9414	9847	11210	12611	<b>营业收入</b>	5616	6279	7489	8520
现金	2742	2722	2701	2978	营业成本	3652	4082	4863	5512
应收账款	3431	3477	4216	4839	营业税金及附加	46	45	55	64
其他应收款	101	116	139	157	销售费用	175	212	251	283
预付账款	137	141	170	194	管理费用	301	333	402	426
存货	1635	2061	2405	2702	财务费用	-28	-76	-103	-124
其他流动资产	1367	1330	1579	1741	资产减值损失	-77	2	3	2
<b>非流动资产</b>	5794	6217	6542	6902	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	300	300	300	300	投资净收益	42	6	7	27
固定资产	1423	1715	1916	2144	<b>营业利润</b>	720	874	1062	1296
无形资产	327	422	510	608	营业外收入	6	14	15	16
其他非流动资产	3743	3780	3817	3851	营业外支出	3	5	6	7
<b>资产总计</b>	15208	16065	17753	19513	<b>利润总额</b>	723	883	1071	1305
<b>流动负债</b>	3385	3482	4151	4665	所得税	26	53	54	64
短期借款	319	0	0	0	<b>净利润</b>	697	830	1017	1241
应付账款	2001	2072	2513	2860	少数股东损益	28	26	44	47
其他流动负债	1065	1410	1638	1805	<b>归属母公司净利润</b>	668	804	974	1194
<b>非流动负债</b>	559	484	480	477	EBITDA	806	892	950	1124
长期借款	130	125	120	115	EPS (元)	0.29	0.35	0.42	0.52
其他非流动负债	429	359	360	362					
<b>负债合计</b>	3945	3966	4631	5143					
少数股东权益	602	628	671	719					
股本	2304	2304	2304	2304					
资本公积	3925	3930	3936	3943					
留存收益	4432	5237	6210	7404					
归属母公司股东权益	10661	11471	12450	13651					
<b>负债和股东权益</b>	15208	16065	17753	19513					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-42	1017	442	768	<b>成长能力</b>				
净利润	668	804	974	1194	营业收入	2.6%	11.8%	19.3%	13.8%
折旧摊销	152	227	155	167	营业利润	-4.0%	21.4%	21.6%	22.0%
财务费用	10	15	7	7	归属于母公司净利	2.2%	20.4%	21.0%	22.6%
投资损失	-42	-6	-7	-27	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-1000	-37	-717	-608	毛利率 (%)	35.0%	35.0%	35.1%	35.3%
其他经营现金流	1837	856	1721	1837	净利率 (%)	11.9%	12.8%	13.0%	14.0%
<b>投资活动现金流</b>	243	-633	-459	-488	ROE (%)	6.3%	7.0%	7.8%	8.7%
资本支出	-390	-639	-467	-515	ROIC (%)	5.4%	5.1%	5.7%	6.3%
长期投资	592	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	41	6	7	27	资产负债率 (%)	25.9%	24.7%	26.1%	26.4%
<b>筹资活动现金流</b>	-100	-404	-5	-3	净负债比率 (%)	35.0%	32.8%	35.3%	35.8%
短期借款	304	-319	0	0	流动比率	2.78	2.83	2.70	2.70
长期借款	-23	-5	-5	-5	速动比率	2.11	2.08	1.95	1.95
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	51	5	6	7	总资产周转率	0.37	0.39	0.42	0.44
其他筹资现金流	-432	-85	-6	-5	应收账款周转率	1.64	1.81	1.78	1.76
<b>现金净增加额</b>	104	-20	-22	277	应付账款周转率	1.82	1.97	1.94	1.93
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.29	0.35	0.42	0.52
					每股经营现金流薄)	-0.02	0.44	0.19	0.33
					每股净资产	4.63	4.98	5.40	5.92
					<b>估值比率</b>				
					P/E	28.00	27.41	22.65	18.47
					P/B	1.76	1.92	1.77	1.62
					EV/EBITDA	20.41	21.85	20.54	17.11

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。