

Q1 业绩超预期，“无线+北斗”推动信息化领域综合发展

海格通信(002465)

评级:	买入	股票代码:	002465
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	15.96/8.69
目标价格:		总市值(亿)	227.22
最新收盘价:	9.86	自由流通市值(亿)	222.17
		自由流通股数(百万)	2,253.25

事件: 公司发布 2021 年第一季度业绩预告, 预计归母净利润为 4726.9 万元-5042.0 万元, 同比增长 50%-60%。

► 公司一季度业绩超预期增长, “无线+北斗”推动信息化领域综合发展

公司 2021 年 Q1 归母净利润超预期增长, 验证公司在“无线+北斗”领域盈利能力稳健提升。公司 2020 年以来持续加大市场拓展力度, 新业务领域技术研发及市场布局取得突破。无线领域 2020 年以第一名中标某大额数字集群基站采购项目, 同时加大无人系统领域业务推广; 北斗领域多项科研比测屡获第一: 北斗三号全球信号抗干扰芯片及组件、基带芯片、射频芯片竞标比测均获第一名; 高精度宽带射频芯片竞标第一名等。

► 智能无人化方向跨越式发展, 无人平台装备斩获新订单

在关乎未来重要趋势的智能无人化方向, 得益于长期高比例的研发投入和较早的布局, 2020 年公司智能无人系统项目实现了跨越式发展。根据 2021 年 3 月 27 日公告, 公司公告收到合同标的包括智能无人系统的新订单, 合同金额为 3.39 亿元。本次订单为特殊机构首批无人配套科研项目订单。三年以来, 公司与国内优势单位合作, 研制、支撑的多款型号地面无人平台装备在比测中名列前茅并获得选型, 十四五期间无人系统整体市场广大, 公司把握先发优势有望未来订单持续增长。

公司坚持高科技强企, 以信息化、智能化的平台业务为发展重点, 瞄准军事智能化发展和未来武器平台发展等重要方向, 布局智能化无人系统业务, 拓展空、天、地、海等市场和运输、投送等应用。

► 北斗三号系统全面建成, 全产业链布局有望催化民品业务成长

公司率先实现“芯片、模块、天线、终端、系统、运营”全产业链布局, 依托公司无线+北斗传统技术优势, 加大芯片、高精度板卡研发投入, 打造高精度地图、时空数据应用等多项民品应用。

投资建议

公司在系统产品及新产品推动下, 业绩有望持续释放, 维持盈利预测不变, 预计 2021-2023 年归母净利润分别为 7.4 亿元、9.0 亿元、10.7 亿元, 对应现价 PE 分别为 31X/25X/21X。维持“买入”评级。

风险提示

下游订单不及预期; 回款不及预期; 商誉减值风险; 存货跌价准备风险; 系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,607	5,122	6,194	7,327	8,824
YoY (%)	11.2%	11.2%	20.9%	18.3%	20.4%
归母净利润(百万元)	519	586	744	895	1,072
YoY (%)	19.3%	12.7%	27.0%	20.3%	19.8%
毛利率 (%)	37.7%	36.3%	34.6%	35.0%	34.7%
每股收益(元)	0.23	0.25	0.32	0.39	0.47
ROE	5.4%	5.9%	7.0%	7.7%	8.5%
市盈率	43.74	38.80	30.56	25.40	21.20

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 宋辉

邮箱: songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话:

华西通信&军工联合覆盖

分析师: 陆洲

邮箱: luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

联系电话:

分析师: 柳珺廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,122	6,194	7,327	8,824	净利润	582	740	890	1,066
YoY (%)	11.2%	20.9%	18.3%	20.4%	折旧和摊销	138	197	138	151
营业成本	3,263	4,052	4,762	5,764	营运资金变动	537	-1,159	-527	-780
营业税金及附加	35	41	49	59	经营活动现金流	1,444	-297	421	336
销售费用	174	273	330	378	资本开支	-243	-314	-68	-147
管理费用	262	372	440	529	投资	-758	0	0	0
财务费用	-5	-9	-13	-18	投资活动现金流	-943	-238	9	-50
资产减值损失	-126	-1	1	0	股权募资	182	0	0	0
投资收益	49	76	77	96	债务募资	466	-258	0	0
营业利润	612	805	971	1,162	筹资活动现金流	-321	-272	-8	-8
营业外收支	27	0	0	0	现金净流量	179	-807	422	278
利润总额	639	805	971	1,162	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	56	65	81	96	成长能力				
净利润	582	740	890	1,066	营业收入增长率	11.2%	20.9%	18.3%	20.4%
归属于母公司净利润	586	744	895	1,072	净利润增长率	12.7%	27.0%	20.3%	19.8%
YoY (%)	12.7%	27.0%	20.3%	19.8%	盈利能力				
每股收益	0.25	0.32	0.39	0.47	毛利率	36.3%	34.6%	35.0%	34.7%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	11.4%	11.9%	12.1%	12.1%
货币资金	2,117	1,309	1,732	2,010	总资产收益率 ROA	4.2%	5.0%	5.5%	6.0%
预付款项	106	184	209	245	净资产收益率 ROE	5.9%	7.0%	7.7%	8.5%
存货	1,865	2,345	2,753	3,327	偿债能力				
其他流动资产	4,682	5,550	6,190	7,093	流动比率	3.07	3.27	3.19	3.06
流动资产合计	8,770	9,389	10,882	12,675	速动比率	2.38	2.39	2.32	2.19
长期股权投资	94	94	94	94	现金比率	0.74	0.46	0.51	0.48
固定资产	1,279	1,502	1,623	1,752	资产负债率	25.3%	24.1%	25.3%	26.9%
无形资产	217	191	115	65	经营效率				
非流动资产合计	5,262	5,392	5,332	5,340	总资产周转率	0.37	0.42	0.45	0.49
资产合计	14,031	14,780	16,215	18,016	每股指标 (元)				
短期借款	258	0	0	0	每股收益	0.25	0.32	0.39	0.47
应付账款及票据	1,797	1,849	2,257	2,772	每股净资产	4.31	4.63	5.02	5.48
其他流动负债	803	1,018	1,155	1,375	每股经营现金流	0.63	-0.13	0.18	0.15
流动负债合计	2,858	2,867	3,412	4,147	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	176	176	176	176	估值分析				
其他长期负债	515	515	515	515	PE	38.80	30.56	25.40	21.20
非流动负债合计	691	691	691	691	PB	2.51	2.02	1.87	1.71
负债合计	3,549	3,559	4,104	4,838					
股本	2,304	2,304	2,304	2,304					
少数股东权益	554	550	546	540					
股东权益合计	10,482	11,221	12,111	13,178					
负债和股东权益合计	14,031	14,780	16,215	18,016					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年证券研究经验，主要关注5G和云相关产业链研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。