

多项重大项目竞标成功，信息化、智能化领域持续发力

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:	14.16/8.69
目标价格:		总市值(亿)	227.68
最新收盘价:	9.88	自由流通市值(亿)	223.79
		自由流通股数(百万)	2,265.06

事件概述

公司发布半年报，收入与利润增长明显。2021H1 公司营业收入约为 24.4 亿元，同比增长 16.06%；实现归母净利润 2.7 亿元，同比增长 28.61%；扣非归母净利润 2.3 亿元，同比增长 55.78%。

分析判断：

► 无线通信业务持续向好，21H1 扣非归母净利润大幅增长

得益于无线通信业务的高速增长，21H1 归母净利润实现 28.61% 的增长。报告期内，公司实现营业收入 24.4 亿元，同比增长 16.06%，毛利率 37.59%，同比增长 5.24pct。其中无线通信实现收入 9.6 亿元，同比增长 36.58%，毛利率 51.42%，同比增加 2.85pct；航空航天实现收入 1.2 亿元，同比增长 121.11%，毛利率 55.47%，同比增加 0.28pct；北斗导航实现收入 1.9 亿元，同比增长 2.19%，毛利率 67.04%，同比增加 9.64pct；软件与信息服务实现收入 11.4 亿元，同比增长 0.04%，毛利率 18.21%，同比增加 2.01pct。公司营收增长的主要动力是无线通信业务，毛利率上升是得益于无线通信业务营收的快速增长和北斗导航业务成本的显著下降。

► 整体费用端维稳，研发领域持续投入，整体经营情况相对稳健

公司 21H1 整体费用率为 26.01%，较去年同期增加 2.28pct。其中研发费用率为 16.93%，增长 2.39pct；财务费用率为 -0.57%，减少 0.47pct；销售/管理费用率分别为 3.97%/5.69%，分别增长 0.31pct/0.06pct。本报告期研制项目集中投入竞标，研发费用同比增加明显，但整体费用率仍保持相对稳定。

资产端看，公司运营情况相对稳定。2021H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 -2.1 亿元，较去年同期减少 665.18%。公司存货较年初相对增长较大，21H1 期末达到 21.3 亿元，较期初增加 2.7 亿元。从细项分类看，主要系在产品/原材料/库存商品增长较大，分别增加 1.6/0.6/0.6 亿元。报告期内，现金收入比率达到 0.78，较去年同期增加 1.72pct。因业务增长、备料增加，导致公司存货增加，也带来支付货款增加，经营活动产生的现金流净额显著减少。

► 北斗领域全产业链布局，竞标成功多项未来重大订货项目，抢占北斗三号核心技术高地

公司在北斗领域率先实现“芯片、模块、天线、终端、系统、运营”全产业链布局。报告期内，公司在特殊机构市场突破显著，未来重要订货方向的多个重大项目竞标名列前茅。某新型谱通用型通信装备通过状态鉴定，首次突破通用手持超短波领域；竞标入围下一代软件无线电通信装备平台；中标某机构用户组织的首个自组网波形项目；融合了卫通、北斗、惯导等多种先进技术手段的多型通导一体化设备性能稳定可靠，正陆续上装多种车型；公司某型多模智能终端已列装定型并实现批量交付使用。

此外，公司多款北斗三号基带/射频/抗干扰芯片和组件成功进入机构用户《电子元器件合格产品名录》，是全行业该用户领域型号最多、品类最齐全的单位，为北斗三号装备研制奠定技术领先优势；同时自研的抗干扰卫星导航天线拓展了全新的应用场景并达到国内领先水平，为后续承担北三新平台领域的装备研制奠定基础。终端研制方面，北斗三号手持和指挥两型终端已获得装备采购订货，取得在北三通装领域的良好开局；自主研发的通用北斗三号终端设备竞标成功入围，未来市场容量可观。

► AI 技术军事化领域全面布局，智能无人化市场拓展顺利

在“十四五”装备发展“三化”方向下，智能化是国防和军队现代化建设的远景目标。公司较早布局智能无人化领域，得益于长期高比例的研发投入，公司智能无人系统项目实现跨越式发展。在无人系统方面，已签订首

批无人配套科研项目合同，同时获得某机构用户主办的智能无人机集群系统挑战赛第二名，为争取十四五无人集群智能化应用的多个行业用户方向奠定基础；在无人通信方面，联合/配合优势单位取得多个项目均以第1名成绩竞标入围，进一步巩固了公司在有无人平台通信领域的领先优势；在智能化核心部件方面，某自动识别和跟踪技术入围某机构用户预研项目，是任务系统智能化应用的首次突破。

► 积极布局未来发展战略，推进机制创新，激发公司新增长动能

公司积极推进子公司业务布局及资本运作，同时前瞻性战略布局新研发中心大楼，积极推进机制创新，推进高研发持续创新保证公司长久增长动能。报告期内，公司增资华信泰，拓展进入高精尖时频领域，将在高精尖时频、导航和定位领域持续发力；同时正式启动子公司驰达飞机分拆上市，有利于拓宽投融资平台，进一步市场化推进企业发展，同时仍将纳入合并报表范围，持续获益；此外，公司投资建设海格天枢研发中心，将不断推进自主创新科研，通过机制创新，驱动公司持续创新保证公司长久增长动能。

投资建议

十四五期间，卫星导航和卫星互联网是国家重点支持行业，公司作为北斗龙头厂商之一，业绩增长动能有望持续，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	43.83	38.88	30.62	25.45	21.24

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：柳珏廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

联系电话：

分析师：陆洲

邮箱：luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		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				
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)					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	38.88	30.62	25.45	21.24
非流动负债合计	691	691	691	691	PB	2.51	2.13	1.97	1.80
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年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

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。