

海格通信 (002465)

证券研究报告

2021年08月22日

通信+北斗双主业稳步增长，新业务拓展成长空间

事件:公司发布 2021 年半年报,上半年公司实现营收 24.41 亿元,同比增长 16.06%; 归属母公司净利润 2.75 亿元,同比增长 28.61%; 扣非归母净利润 2.26 亿元,同比增长 55.78%。

经营业绩实现稳步增长, 无线通信+航空航天板块业绩亮眼

2021 年上半年公司营收、净利润稳步增长, 业绩符合预期。公司主要业务覆盖“无线通信、北斗导航、航空航天、软件与信息服务”四大领域: 1) 无线通信业务收入 9.62 亿元, 同比增长 36.58%, 公司把握无线通信智能化、多模融合发展机遇, 在关系到未来主要订货方向的多个重大项目竞标中名列前茅; 2) 北斗导航业务收入 1.85 亿元, 同比微增 2.19%, 公司一体化布局北斗全产业, 报告期内芯片、组件、终端、应用等多个项目实现突破, 未来成功转化将有效驱动公司中长期增长; 3) 航空航天业务 1.16 亿元, 同比大幅增长 121.11%, 子公司摩洁创新本年销售某型模拟分系统业绩优异; 4) 软件与信息服务收入 11.42 元, 同比持平, 海格怡创近年来积极布局特殊机构市场, 业绩有望逐步好转。 **综上, 公司经营稳定, 无线通信及航空航天业务表现良好。**

单季度来看: 公司 Q2 单季实现收入 15.69 亿元, 同增 19.05%, 环增 79.87%; Q2 实现归母净利润 2.26 亿元, 同增 24.33%, 环增 368.71%。根据历史数据显示, Q2 为交付旺季, 公司业绩持续走强。

盈利能力增强, 毛利率显著提升

公司管理/销售/研发/财务费用率分别增长 0.06/0.31/2.39/-0.47pct。研发费用率主要源于报告期内公司研制项目投入集中竞标。**虽然高研发投入将在短期拖累业绩, 但长期有助于构建核心竞争力并加速成果转化。**在费用率增长的基础上, 公司重点拓展无线通信及航空航天高毛利业务, 优化供应商采购渠道降低采购成本, 毛利率提升 5.25pct, 归母净利率提升 1.1pct。

抓住资本市场改革机遇, 务实推进资本运作, 启动子公司分拆上市

公司已正式启动筹划分拆子公司驰达飞机至创业板上市。分拆上市一方面有利于驰达飞机拓宽融资渠道, 充分利用资本市场做强做大, **提升企业盈利能力和综合竞争力, 实现跨越式发展;** 另一方面驰达飞机独立上市, 能更清晰、完整地向投资者展现其业务经营发展情况, **有助于资本市场对其进行专业分析, 赋予合理、客观的市场价值。**驰达飞机独立上市后, 公司依然是其控股股东并纳入合并报表范围, 可以继续从驰达飞机的未来增长中获益。

军工通信类订单持续落地, 新一代产品布局顺利

公司“通导一体化”综合能力显著, 竞争优势突出。公司上半年公告订单高达 13.41 亿元, 相当于 2020 年全年披露合同的 61.85%。随着军工通信向**宽窄带融合、多模融合**的趋势发展, 公司借助在特殊机构用户应用领域的深厚技术积累, 以及自身**一揽子系统解决方案优势, 积极抢占新一轮市场先机。**同时, 公司将加大布局北斗导航、卫星互联网、智能无人系统、5G、模拟仿真、通导测试等业务领域, 进一步提升行业应用和大众应用的市场竞争力, 为未来的可持续发展奠定坚实基础。

盈利预测与投资建议:十四五期间, 卫通通信、卫星导航已列入国家重点支持行业, 北斗三号、卫星互联网等一批国家重大专项将加大投入, 卫星通信、导航、遥感将进入一个新的发展阶段; 无线通信设备作为构成国家军队信息化体系的具体应用装备, 在部队中应用较为广泛, 受军队“数字化”建设牵引, 市场空间可期。我们认为, 未来公司有望充分受益于北斗三号及军队数字化建设的长期可持续发展机遇。此前外发的报告我们预计公司 21-23 年净利润分别为 6.8/7.8/9.2 亿。由于行业高景气、公司中报业绩稳定, 合同订单充足等因素, 我们上调 21-23 年的净利润至 6.8、8.5 和 10.6 亿元, 对应 PE 分别为 33/27/21 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。

投资评级

行业	国防军工/地面兵装
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	9.88 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)	2,265.06
A 股总市值(百万元)	22,767.95
流通 A 股市值(百万元)	22,378.78
每股净资产(元)	4.31
资产负债率(%)	27.26
一年内最高/最低(元)	13.79/8.69

作者

唐海清	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	
余芳沁	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521080006	
yufangqin@tfzq.com	
王奕红	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090004	
wangyihong@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《海格通信-公司点评:在手订单充裕, 军工通信项目+北斗三代应用有望加速落地》 2021-04-15
- 2 《海格通信-公司点评:军工订单持续落地, 精心布局推动北斗规模化应用》 2021-03-26
- 3 《海格通信-年报点评报告:业务持续突破, 推动“5G+北斗”应用蓬勃发展》 2021-03-23

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,607.11	5,122.06	5,851.03	6,840.15	7,977.17
增长率(%)	13.20	11.18	14.23	16.91	16.62
EBITDA(百万元)	1,510.51	1,696.10	847.26	1,064.99	1,298.62
净利润(百万元)	519.47	585.62	680.11	854.30	1,064.94
增长率(%)	20.75	12.73	16.13	25.61	24.66
EPS(元/股)	0.23	0.25	0.30	0.37	0.46
市盈率(P/E)	43.83	38.88	33.48	26.65	21.38
市净率(P/B)	2.37	2.29	2.45	2.35	2.24
市销率(P/S)	4.94	4.45	3.89	3.33	2.85
EV/EBITDA	13.92	11.65	23.27	18.22	15.35

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,945.51	2,116.74	1,170.21	1,368.03	1,595.43
应收票据及应收账款	2,826.61	2,903.28	3,679.13	3,997.04	4,955.11
预付账款	175.51	106.28	227.01	171.74	266.34
存货	1,690.63	1,865.00	2,195.30	2,456.23	3,134.82
其他	1,227.65	1,778.49	1,930.87	1,880.58	1,967.18
流动资产合计	7,865.90	8,769.80	9,202.52	9,873.62	11,918.89
长期股权投资	98.55	94.04	94.04	94.04	94.04
固定资产	1,310.78	1,279.17	1,255.74	1,235.98	1,216.40
在建工程	6.22	27.73	33.41	47.89	54.52
无形资产	241.77	217.09	188.67	160.26	131.85
其他	3,553.47	3,643.51	3,486.33	3,517.48	3,538.17
非流动资产合计	5,210.79	5,261.54	5,058.18	5,055.64	5,034.97
资产总计	13,076.70	14,031.34	14,260.70	14,929.26	16,953.87
短期借款	512.30	258.14	1,354.87	1,234.16	1,959.07
应付票据及应付账款	1,071.45	1,797.14	1,017.38	2,223.78	1,666.97
其他	681.84	802.70	1,451.00	562.05	1,896.49
流动负债合计	2,265.60	2,857.98	3,823.25	4,020.00	5,522.53
长期借款	199.00	176.00	100.00	100.00	128.32
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	569.69	515.49	469.35	518.18	501.01
非流动负债合计	768.69	691.49	569.35	618.18	629.33
负债合计	3,034.29	3,549.47	4,392.60	4,638.18	6,151.86
少数股东权益	447.82	554.30	578.21	607.40	629.73
股本	2,305.32	2,304.45	2,304.45	2,304.45	2,304.45
资本公积	3,838.14	3,863.01	3,863.01	3,863.01	3,863.01
留存收益	6,355.84	6,689.70	6,985.44	7,379.24	7,867.82
其他	(2,904.72)	(2,929.59)	(3,863.01)	(3,863.01)	(3,863.01)
股东权益合计	10,042.40	10,481.86	9,868.10	10,291.08	10,802.00
负债和股东权益总计	13,076.70	14,031.34	14,260.70	14,929.26	16,953.87

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	558.89	582.49	680.11	854.30	1,064.94
折旧摊销	146.41	138.10	96.17	98.70	101.36
财务费用	21.54	17.61	8.87	27.30	34.41
投资损失	(33.79)	(48.61)	(58.00)	(50.00)	(50.00)
营运资金变动	1,109.73	935.85	(1,392.00)	(143.25)	(1,077.26)
其它	(1,566.32)	(180.98)	23.91	29.19	22.33
经营活动现金流	236.45	1,444.46	(640.94)	816.22	95.79
资本支出	(907.71)	50.00	96.14	16.17	77.17
长期投资	(16.15)	(4.51)	0.00	0.00	0.00
其他	1,341.31	(988.75)	(88.14)	(31.17)	(87.17)
投资活动现金流	417.45	(943.26)	8.00	(15.00)	(10.00)
债权融资	734.30	457.14	1,470.21	1,354.61	2,106.99
股权融资	928.66	29.42	(942.07)	(27.08)	(34.19)
其他	(1,713.99)	(807.70)	(841.73)	(1,930.93)	(1,931.18)
筹资活动现金流	(51.03)	(321.13)	(313.59)	(603.40)	141.62
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	602.88	180.07	(946.53)	197.82	227.40

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,607.11	5,122.06	5,851.03	6,840.15	7,977.17
营业成本	2,871.96	3,262.80	3,635.98	4,165.42	4,800.70
营业税金及附加	28.52	35.15	40.37	47.20	55.04
营业费用	204.30	173.93	210.64	242.83	281.59
管理费用	278.80	261.55	304.25	353.64	410.82
研发费用	677.78	691.88	836.70	976.77	1,136.75
财务费用	(10.43)	(5.20)	8.87	27.30	34.41
资产减值损失	(108.76)	(125.60)	130.00	138.00	145.00
公允价值变动收益	6.29	2.78	0.00	0.00	0.00
投资净收益	33.79	48.61	58.00	50.00	50.00
其他	55.25	164.34	(116.00)	(100.00)	(100.00)
营业利润	569.59	611.83	742.22	939.00	1,162.85
营业外收入	32.92	30.54	31.73	31.73	31.33
营业外支出	3.21	3.67	2.00	2.00	2.00
利润总额	599.30	638.70	771.95	968.73	1,192.18
所得税	40.41	56.21	67.93	85.25	104.91
净利润	558.89	582.49	704.02	883.48	1,087.27
少数股东损益	39.42	(3.14)	23.91	29.19	22.33
归属于母公司净利润	519.47	585.62	680.11	854.30	1,064.94
每股收益(元)	0.23	0.25	0.30	0.37	0.46

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	13.20%	11.18%	14.23%	16.91%	16.62%
营业利润	31.79%	7.42%	21.31%	26.51%	23.84%
归属于母公司净利润	20.75%	12.73%	16.13%	25.61%	24.66%
获利能力					
毛利率	37.66%	36.30%	37.86%	39.10%	39.82%
净利率	11.28%	11.43%	11.62%	12.49%	13.35%
ROE	5.41%	5.90%	7.32%	8.82%	10.47%
ROIC	6.49%	9.78%	14.46%	14.13%	17.28%
偿债能力					
资产负债率	23.20%	25.30%	30.80%	31.07%	36.29%
净负债率	-12.06%	-15.83%	3.04%	-0.13%	4.74%
流动比率	3.47	3.07	2.41	2.46	2.16
速动比率	2.73	2.42	1.83	1.85	1.59
营运能力					
应收账款周转率	1.67	1.79	1.78	1.78	1.78
存货周转率	2.81	2.88	2.88	2.94	2.85
总资产周转率	0.37	0.38	0.41	0.47	0.50
每股指标(元)					
每股收益	0.23	0.25	0.30	0.37	0.46
每股经营现金流	0.10	0.63	-0.28	0.35	0.04
每股净资产	4.16	4.31	4.03	4.20	4.41
估值比率					
市盈率	43.83	38.88	33.48	26.65	21.38
市净率	2.37	2.29	2.45	2.35	2.24
EV/EBITDA	13.92	11.65	23.27	18.22	15.35
EV/EBIT	15.32	12.62	26.25	20.08	16.64

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 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