

短期业绩承压，长期关注新业务研发兑现

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:	12.65/8.69
目标价格:		总市值(亿)	217.54
最新收盘价:	9.44	自由流通市值(亿)	213.82
		自由流通股数(百万)	2,265.06

1、事件概述

公司三季度主营收入 35.56 亿元，同比上升 14.64%；归母净利润 3.82 亿元，同比上升 15.56%；其中 2021 年第三季度，公司单季度主营收入 11.15 亿元，同比上升 11.64%；单季度归母净利润 1.07 亿元，同比下降 8.24%。

2、点评:

1) 毛利率短期承压，公司整体业绩短期承压

公司营收增长的主要动力是无线通信业务，公司单三季度毛利率 36.4%，同比降低 2.3 个百分点，我们判断公司单季度毛利率下降的主要原因在于公司收入增速放缓，但是固定成本投入持续导致。

2) 整体费用端维稳，新业务研发加大，研发费用快速增长

前三季度研发费用同比增长较大，公司前三季度研发费用为 6.29 亿元，同比增长 30%，主要原因是公司把握行业发展趋势，着力布局公司未来重点战略业务，加大在无人系统、北斗三代及综合数据链等未来可期创新业务的研发投入。其他费用支出平稳增长，占收比比例平稳。

3) 预付款及公司合同负债规模大幅提升，预示公司订单需求饱满

三季度末公司预付款 2.45 亿元，同比增长将近 5000 万元，合同负债 7.23 亿，同比增长将近 4.6 亿元；同时因为业务增长、备料增加，导致公司存货增加，也带来支付贷款增加，经营活动产生的现金流净额显著减少。

3、智能无人化市场拓展顺利，全面布局 AI 技术军事产业化

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集群系统挑战赛第二名；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。

4、积极布局未来发展战略，持续聚焦军工领域发展

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。

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 年营收分别为 61.94/73.27/88.24 亿元，每股收益分别为 0.32/0.39/0.47 元，对应 2021 年 10 月 30 日 9.44 元/股收盘价，PE 分别为 29.25/24.32/20.29 倍。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	41.88	37.15	29.25	24.32	20.29

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: 柳珺廷

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					
所得税	56	65	81	96	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	582	740	890	1,066	成长能力				
归属于母公司净利润	586	744	895	1,072	营业收入增长率	11.2%	20.9%	18.3%	20.4%
YoY (%)	12.7%	27.0%	20.3%	19.8%	净利润增长率	12.7%	27.0%	20.3%	19.8%
每股收益	0.25	0.32	0.39	0.47	盈利能力				
					毛利率	36.3%	34.6%	35.0%	34.7%
					净利率率	11.4%	11.9%	12.1%	12.1%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	4.2%	5.0%	5.5%	6.0%
货币资金	2,117	1,309	1,732	2,010	净资产收益率 ROE	5.9%	7.0%	7.7%	8.5%
预付款项	106	184	209	245	偿债能力				
存货	1,865	2,345	2,753	3,327	流动比率	3.07	3.27	3.19	3.06
其他流动资产	4,682	5,550	6,190	7,093	速动比率	2.38	2.39	2.32	2.19
流动资产合计	8,770	9,389	10,882	12,675	现金比率	0.74	0.46	0.51	0.48
长期股权投资	94	94	94	94	资产负债率	25.3%	24.1%	25.3%	26.9%
固定资产	1,279	1,502	1,623	1,752	经营效率				
无形资产	217	191	115	65	总资产周转率	0.37	0.42	0.45	0.49
非流动资产合计	5,262	5,392	5,332	5,340	每股指标 (元)				
资产合计	14,031	14,780	16,215	18,016	每股收益	0.25	0.32	0.39	0.47
短期借款	258	0	0	0	每股净资产	4.31	4.63	5.02	5.48
应付账款及票据	1,797	1,849	2,257	2,772	每股经营现金流	0.63	-0.13	0.18	0.15
其他流动负债	803	1,018	1,155	1,375	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,858	2,867	3,412	4,147	估值分析				
长期借款	176	176	176	176	PE	37.15	29.25	24.32	20.29
其他长期负债	515	515	515	515	PB	2.51	2.04	1.88	1.72
非流动负债合计	691	691	691	691					
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。