

海格通信 (002465)

证券研究报告

2021年11月26日

仿真训练&无人信息产业抢占先机，中长期空间打开

事件：公司分别与广州市增城区人民政府签署《海格无人信息产业基地项目框架协议》以及与保利国际控股有限公司签署《战略合作框架协议》，拟在广州市增城区投资建设无人信息产业基地，打造集研发、智造、测试、仿真为一体的覆盖陆域、空域、水域等多领域的无人信息产业基地以及具备航空飞行培训能力的专业培训基地。

建设无人信息产业基地，拓展新增长点：无人化装备具有隐蔽性好、费效比高、降低人员危险、高效快反等优点，在军用领域具有广阔的应用前景。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。“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，公司利用在通信、导航定位、感知算法等优势的基础上，进一步拓展涵括侦抗一体化等全系列无人应用平台，实现由终端业务向作战平台的拓展。公司率先布局无人系统，参与研制的多款型号地面无人平台装备在特殊机构比测中名列前茅并获得了选型，并在无人系统信息化装备研发和配套、反无人方面取得客户合同，先发优势显著；下一步将继续加大无人装备研发投入，并围绕相关业务深入拓展。

携手保利发展飞行仿真模拟业务，技术+市场强联合：目前国家航空器装备使用量不断增长，对航空器飞行员需求较大，因此压缩飞行员的训练周期，提升飞行员的特情处理能力，成为了特殊机构的迫切需求；同时国内低空通航业务规模不断扩大，进而带动飞行员需求数量不断增加，快速培养具备基础技能的通航飞行员，具有极其广阔的市场前景。公司为国内首家为特殊机构提供“D级”模拟器的供应商，研制的大负载六自由度全电运动平台打破国外对高等级飞行模拟器动感分系统的垄断；保利国际则是国内拥有武器装备综合进出口权的大型防务企业。双方将利用各自技术和市场资源优势，共同推动军方及通航飞行模拟仿真和培训领域的业务拓展。

通信领域为国防信息化建设重点，公司传统业务订单充足：军工通信恰恰是国防信息化中的严重短板，主要体现在军工通信技术相对落后以及通讯装备渗透率较低两个方面。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。

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。我们预测公司21-23年的净利润分别为6.8、8.5和10.6亿元，对应PE分别为34/27/22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，合作内容及实施推进存在不确定性。

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	9.97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)	22,975.35
流通A股市值(百万元)	22,582.64
每股净资产(元)	4.35
资产负债率(%)	27.03
一年内最高/最低(元)	12.65/8.69

作者

余芳沁 分析师
SAC执业证书编号：S1110521080006
yufangqin@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@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：聚源数据

相关报告

- 1 《海格通信-季报点评:研发加大导致Q3净利润微降,订单持续落地长期成长可期》 2021-10-27
- 2 《海格通信-半年报点评:通信+北斗双主业稳步增长,新业务拓展成长空间》 2021-08-22
- 3 《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

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)	44.23	39.23	33.78	26.89	21.57
市净率(P/B)	2.39	2.31	2.47	2.37	2.26
市销率(P/S)	4.99	4.49	3.93	3.36	2.88
EV/EBITDA	13.92	11.65	23.52	18.41	15.51

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	44.23	39.23	33.78	26.89	21.57
市净率	2.39	2.31	2.47	2.37	2.26
EV/EBITDA	13.92	11.65	23.52	18.41	15.51
EV/EBIT	15.32	12.62	26.53	20.29	16.82

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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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