

保持卫星等新领域高投入，北斗导航同比 113%

——海格通信(002465.SZ) 2023 年度报告点评

买入|上调

事件:

3月29日，海格通信发布2023年年度报告。报告期内，公司实现营业收入64.49亿元，同比14.84%；归属于上市公司股东的净利润7.03亿元，同比5.21%。其中，单Q4公司实现营业收入24.14亿元，同比26.62%；归母净利润3.44亿元，同比26.24%。

点评:

● 四大业务板块均实现增长，北斗导航板块收入同比增长 113%

报告期内，海格通信“无线通信、北斗导航、航空航天、数智生态”四大业务板块分别实现26.67/9.37/4.19/23.40亿元，同比分别增长5.06%/113.27%/25.98%/4.19%。1) **无线通信领域**，超短波全面取得下一代主型产品研制资格；天通一号产品全面进入新高端平台；卫通卫导产品实现在机构用户新细分市场的突破；5G方向获重大突破，多款产品取得电信设备进网许可证书。2) **北斗导航领域**，北斗三号产品正在成为新的支柱业务；北斗时频新业务进展顺利，国内首条芯片原子钟生产线落成投产。3) **航空航天领域**，摩洁创新14吨六自由度全电运动平台通过国内首家民航最高D级鉴定，驰达飞机持续取得大额订单，同时拓展大型无人机整机研发制造业务。4) **数智生态领域**，海格怡创持续中标中国移动网络综合代维重要合同，同时母子公司协同拓展特殊机构用户市场、政企、行业等非运营商客户，向数智生态转型升级。

● 持续重点投向卫星、无人系统及平台、5.5G及6G等多个新领域

2023年，海格通信研发投入约9.34亿元，同比增长18.49%，重点投向北斗三号产业链、下一代卫星通信、无人系统与平台、卫星互联网终端及核心部件、芯片、人工智能、6G等领域，布局服务于低空经济的空天地全域通导一体网络，打造无人系统平台与空域管理平台。公司定增募集资金18.6亿元，引入多家知名投资方在卫星、无人智能等多个领域形成战略协同。

● 投资建议与盈利预测

考虑到公司在无线通信、卫星、北斗导航等领域的先发优势，未来随着特种领域需求修复、卫星领域需求在政策及海外组网部署加速催化下亦有望进入高速增长期，公司有望深度受益。综上，我们预计2024-2026年，公司归母净利润分别为8.96、11.63、13.14亿元，对应PE估值分别为31x、24x、21x，上调至“买入”评级。

● 风险提示

宏观环境风险、行业竞争加剧风险

附表：盈利预测

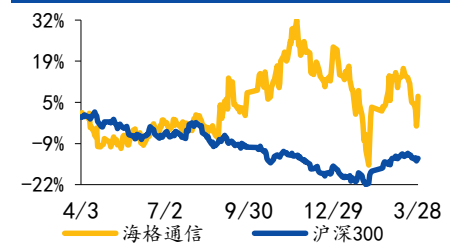
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5615.61	6449.04	7802.75	9623.46	10450.95
收入同比(%)	2.58	14.84	20.99	23.33	8.60
归母净利润(百万元)	668.20	703.01	895.64	1163.28	1313.91
归母净利润同比(%)	2.23	5.21	27.40	29.88	12.95
ROE(%)	6.27	5.46	6.69	8.26	8.89
每股收益(元)	0.27	0.28	0.36	0.47	0.53
市盈率(P/E)	41.41	39.36	30.90	23.79	21.06

资料来源：Wind，国元证券研究所

基本数据

52周最高/最低价(元):	13.78 / 8.78
A股流通股(百万股):	2300.53
A股总股本(百万股):	2481.83
流通市值(百万元):	25650.89
总市值(百万元):	27672.45

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
电话 021-51097188
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn

分析师 马捷
执业证书编号 S0020522080002
电话 021-51097188
邮箱 majie@gyzq.com.cn

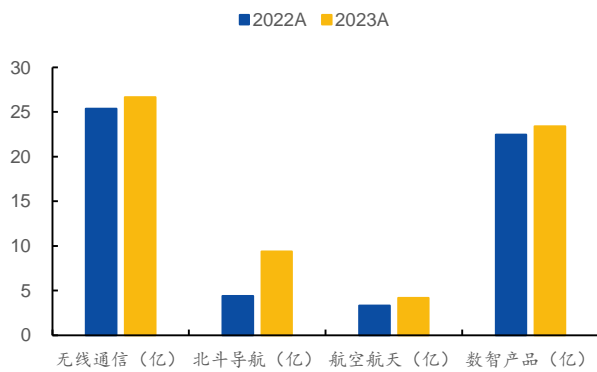
联系人 郝润祺
电话 021-51097188
邮箱 haorunqi@gyzq.com.cn

1 卫星通信领域强先发优势，北三有望成为新支柱性业务

收入端：海格通信实现营业收入 64.49 亿元，同比 14.84%。其中，分业务来看：

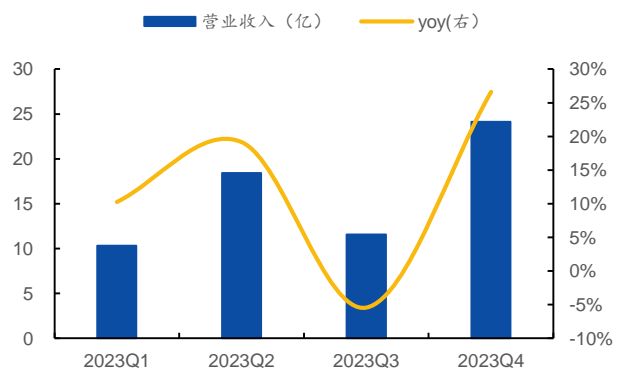
- 1) 无线通信领域，公司实现营业收入 26.67 亿元，同比 5.06%。短波产品进入市场推广阶段，超短波全面取得下一代主型产品研制资格；卫星通信产品持续突破细分市场，天通一号产品全面进入新高端平台，卫通卫导产品是现在机构用户细分市场的突破；集群产品首次突破电力专网数字通信领域，中标中国电力科学院有限公司“虚拟电厂通信资源调度仿真材料采购”项目，为后续试点建设和规模化应用打下坚实基础。
- 2) 北斗导航领域，公司实现营业收入 9.37 亿元，同比增长 113.27%。北三需求全面爆发，在各应用平台相继获得批量订货；中标新信号体制首个终端项目，确保了公司在下一代 PNT 及通导融合领域的第一梯队地位；首次获得系统应用项目，成为舰船领域的增量市场；打开北斗时频新业务领域，旗下成员企业华信泰国内首条芯片原子钟生产线落成投产；承担国家北斗产业化重大工程项目，打造北斗产业化应用的新高地、新典范，树立北斗卫星导航系统产业化发展的样板。
- 3) 航空航天领域，摩诃创新自主研发的 14 吨六自由度全电运动平台通过民航 D 级鉴定；驰达飞机抓住市场机遇，陆续取得大额订单，经营业绩同比增幅明显，管理效能大幅提升；拓展大型无人机整机研发制造业务。
- 4) 数智生态领域，海格怡创成为“中国移动通信集团 2023 年至 2026 年网络综合代维服务采购项目”16 个地区的中选候选人之一，中选合同金额 20.15 亿元；荣获 2023 年中国移动一级集采优秀供应商（A 级）、2022 年度中国铁塔五星代维单位和中国移动广东公司 2022 年度工程施工优秀合作单位金奖；母子公司有效协同，不断拓展特殊机构用户市场、政企、行业等非运营商客户，公司数字化、智能化建设与运维能力得到用户的高度认可，持续向数智生态转型升级。

图 1：海格通信营业收入（分业务）



资料来源：Wind，国元证券研究所

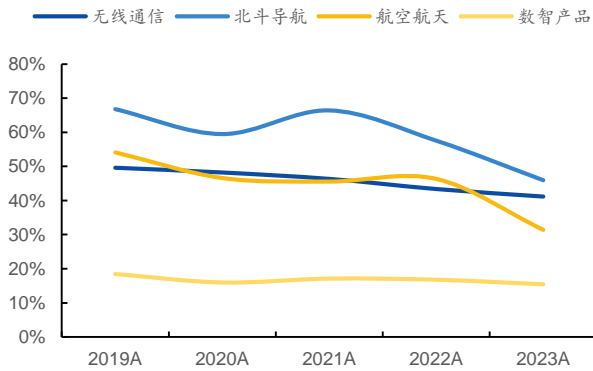
图 2：海格通信营业收入（分季度）



资料来源：Wind，国元证券研究所

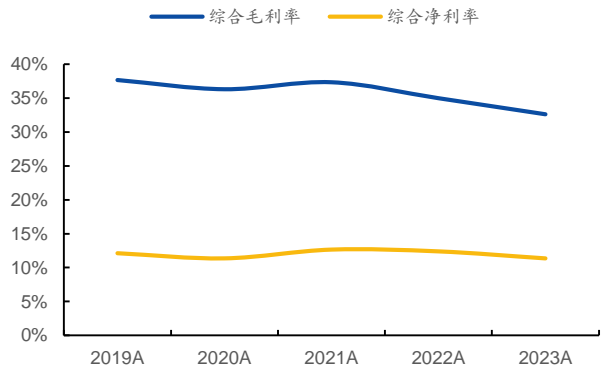
盈利端：分业务看，无线通信、北斗导航、航空航天、数智产品毛利率分别为 41.26%、45.97%、31.39%、15.50%，同比-2.20/-11.59/-14.91/-1.33 个百分点。其中，北斗导航毛利率同比减少原因系增值税政策变化及销售产品结构变化的影响。航空航天毛利率同比减少原因系受到扩建厂房及生产设备折旧的影响。

图 3：海格通信毛利率（分业务）



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：海格通信综合毛利及净利率



资料来源：Wind，国元证券研究所

公司定增募投重点产业，加速在“北斗+5G”、卫星互联网、无人系统等国家战略性新兴产业基础设施及重点产业布局。公司 2023 年成功定增募资 18.55 亿元，将用于“北斗+5G”通导融合研发产业化项目、无人信息产业基地项目和天枢研发中心建设暨卫星互联网研发项目。随着上述项目的实施，公司将进一步完善产业布局，加快布局民品业务，加大新业务拓展力度，为公司快速发展增添助力。

表 1：公司定增募投项目进展情况

募投项目	实施主体	募集资金承诺投资总额（万元）	截至期末累计投入金额（万元）	截至期末投入进度	项目详细情况
“北斗+5G”通导融合研发产业化项目	海格晶维	78,617.95	315	0.40%	公司拟升级现有生产、研发空间，购置先进的生产、研发设备，引进优秀的生产、研发人员，丰富“北斗+5G”相关通信、导航产品品类，提升产品品质，加强在民品市场的布局，增强公司产品的市场竞争力，拓宽公司的盈利来源
无人信息产业基地项目	海格天腾	50,000.00	5221.82	10.44%	以无人系统智能化、信息化以及反无人系统为业务核心，以“高新研发、高端制造、高端服务”为布局，打造国内首个集“研发、智造、测试、仿真训练”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。
天枢研发中心建设暨卫星互联网研发项目	海格通信	55,545.00	3118.78	5.61%	建设现代化的研发中心，实现集中化的研发管理，购置先进的研发设施、设备，引进优秀的研发人才，并先行开展卫星互联网研发项目
合计		184,162.95	8655.6	4.70%	

资料来源：海格通信公告，国元证券研究所

跟进卫星互联网重大工程，卫星终端芯片已全面布局。公司当前正积极参与卫星互联网重大工程，在多个环节开展全方位布局，现已正式进入波形体制研制厂家行列，芯片研制进展顺利，终端项目竞标悉数入围，产品成为首批试用的主要设备；公司卫星通信芯片方案已在大众市场广泛应用，正与多家手机、汽车厂商开展合作。在下一代卫星通信领域，公司已开展包括芯片、终端等在内的全方位布局。

公司在无人业务方面前瞻布局，先发优势显著。无人系统在继续拓宽市场型谱的同

时，在用户组织的无人系统挑战赛中获得某重要科目比赛第 1 名以及体制创新奖；无人通信设备继陆地领域后全面拓展水面（船）、空中（机）和无人集群领域；投资设立广州海格天乘技术有限公司，打造无人业务发展平台及无人领域资本运作平台；公司在广州市增城区投资建设的天腾信息产业基地项目已经动工，目前进展顺利。天乘技术公司的设立以及基地项目的有效落地和高效运营，将为公司无人业务的快速发展奠定坚实基础。

2 风险提示

宏观环境风险、行业竞争加剧风险

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9414.36	13230.26	13141.39	15323.64	16385.88
现金	2742.38	4560.20	3633.02	3793.64	3867.86
应收账款	3431.26	5333.99	5440.64	6979.80	7656.94
其他应收款	101.23	79.31	120.83	138.20	151.71
预付账款	136.84	103.40	146.85	174.20	186.26
存货	1635.26	1620.32	2121.84	2480.33	2702.58
其他流动资产	1367.40	1533.02	1678.21	1757.47	1820.53
非流动资产	5800.04	6203.61	6024.53	6650.70	6982.86
长期投资	299.89	293.47	288.19	291.90	290.92
固定资产	1423.27	1557.03	1577.86	1881.34	2440.68
无形资产	327.11	308.31	312.66	317.45	313.77
其他非流动资产	3749.77	4044.80	3845.82	4160.02	3937.49
资产总计	15214.40	19433.86	19165.92	21974.34	23368.74
流动负债	3385.46	5329.39	4395.60	6444.31	7053.09
短期借款	319.00	1250.40	145.77	1415.21	1582.06
应付账款	2001.03	3194.57	3126.67	3916.28	4329.47
其他流动负债	1065.44	884.42	1123.17	1112.81	1141.57
非流动负债	565.57	614.96	717.15	730.76	753.09
长期借款	130.00	219.63	289.63	312.63	335.63
其他非流动负债	435.57	395.33	427.52	418.13	417.46
负债合计	3951.04	5944.35	5112.75	7175.07	7806.18
少数股东权益	601.91	622.85	664.73	717.80	778.26
股本	2304.45	2481.83	2481.83	2481.83	2481.83
资本公积	3924.94	5592.28	5592.28	5592.28	5592.28
留存收益	3498.64	3855.98	4379.34	5072.10	5774.81
归属母公司股东权益	10661.45	12866.66	13388.45	14081.46	14784.30
负债和股东权益	15214.40	19433.86	19165.92	21974.34	23368.74

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-41.75	-268.86	573.88	-2.85	992.52
净利润	696.58	733.17	937.51	1216.36	1374.36
折旧摊销	143.50	177.41	153.74	177.05	224.20
财务费用	-27.68	-41.57	-56.78	-45.61	-32.67
投资损失	-41.55	-17.21	-34.78	-30.05	-29.49
营运资金变动	-997.87	-1269.32	-1054.80	-1391.78	-604.86
其他经营现金流	185.28	148.66	629.00	71.19	60.99
投资活动现金流	242.70	-395.51	-152.89	-703.76	-529.45
资本支出	390.65	462.14	0.00	760.00	530.00
长期投资	-591.85	-40.60	-29.99	13.46	-1.73
其他投资现金流	41.50	26.04	-182.88	69.69	-1.18
筹资活动现金流	-99.66	2478.04	-1348.18	867.23	-388.85
短期借款	304.00	931.40	-1104.63	1269.45	166.85
长期借款	-23.00	89.63	70.00	23.00	23.00
普通股增加	0.00	177.39	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	51.37	1667.33	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-432.03	-387.72	-313.55	-425.22	-578.70
现金净增加额	103.94	1813.92	-927.18	160.62	74.22

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5615.61	6449.04	7802.75	9623.46	10450.95
营业成本	3651.78	4347.35	4960.74	6011.99	6577.01
营业税金及附加	45.97	53.19	63.98	79.04	85.85
营业费用	174.77	202.43	252.41	306.26	333.66
管理费用	301.04	340.17	429.15	548.54	574.80
研发费用	788.08	933.81	1248.44	1539.75	1567.64
财务费用	-27.68	-41.57	-56.78	-45.61	-32.67
资产减值损失	-77.03	-83.65	-78.66	-80.05	-80.19
公允价值变动收益	0.24	-5.18	-2.34	-2.85	-3.07
投资净收益	41.55	17.21	34.78	30.05	29.49
营业利润	719.74	710.05	967.16	1253.14	1416.33
营业外收入	5.67	4.92	6.63	5.90	5.98
营业外支出	2.68	2.90	7.29	5.06	5.44
利润总额	722.73	712.07	966.51	1253.98	1416.87
所得税	26.16	-21.10	29.00	37.62	42.51
净利润	696.58	733.17	937.51	1216.36	1374.36
少数股东损益	28.38	30.17	41.87	53.08	60.45
归属母公司净利润	668.20	703.01	895.64	1163.28	1313.91
EBITDA	835.55	845.89	1064.12	1384.58	1607.85
EPS (元)	0.29	0.28	0.36	0.47	0.53

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	2.58	14.84	20.99	23.33	8.60
营业利润(%)	-4.05	-1.35	36.21	29.57	13.02
归属母公司净利润(%)	2.23	5.21	27.40	29.88	12.95
获利能力					
毛利率(%)	34.97	32.59	36.42	37.53	37.07
净利率(%)	11.90	10.90	11.48	12.09	12.57
ROE(%)	6.27	5.46	6.69	8.26	8.89
ROIC(%)	10.61	9.80	11.25	12.13	12.77
偿债能力					
资产负债率(%)	25.97	30.59	26.68	32.65	33.40
净负债比率(%)	12.18	25.15	9.08	24.47	24.92
流动比率	2.78	2.48	2.99	2.38	2.32
速动比率	2.26	2.15	2.47	1.96	1.91
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.37	0.40	0.47	0.46
应收账款周转率	1.61	1.33	1.32	1.40	1.29
应付账款周转率	2.00	1.67	1.57	1.71	1.60
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.28	0.36	0.47	0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	-0.11	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	4.30	5.18	5.39	5.67	5.96
估值比率					
P/E	41.41	39.36	30.90	23.79	21.06
P/B	2.60	2.15	2.07	1.97	1.87
EV/EBITDA	26.62	26.29	20.90	16.06	13.83

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188