

2021年11月29日

海格通信 (002465.SZ)

加速布局无人仿真领域， 把握市场机遇打开成长空间

■事件：11月25日，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》，计划建设打造集研发、制造、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以及具备航空飞行培训能力的专业培训基地。

■积极布局无人系统领域，有望打开全新增量空间。当前我国国防现代化进程正逐步推进，信息化武器装备以及无人装备凭借着精准、智能、融通、高效等优点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）”将成为未来军队的重要发展方向，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。公司公告中披露，公司积极布局无人系统领域，参与研制的多款型号地面无人平台装备在比测中名列前茅，并成功取得相关订单，先发优势显著。预计随着未来无人信息产业基地的建成，公司在该领域的竞争优势将进一步增强，在行业需求持续上行的背景下，无人系统业务有望在未来成为公司新的业绩增长点。

■强强联合整合优势资源，充分把握飞行培训行业增长机遇。随着航空器装备使用量不断增长以及民用低空通航业务规模持续扩大，我国对航空器飞行员需求不断增加，因此需要尽可能压缩飞行员训练周期的同时提升飞行员的特情处理能力，而飞行仿真模拟技术则在培训过程中起到了关键作用。公司公告中披露，公司是国内军用模拟仿真系统领导者之一，在飞行模拟培训领域有着成熟的技术和运营经验，是国内首家为特殊机构提供“D级”模拟器的供应商；合作方保利国际则作为国内拥有武器装备综合进出口权的大型防务企业具备较强的渠道与营销优势。本次签订战略合作协议，将充分发挥双方在飞行模拟仿真和培训领域的优势资源，进一步推进相关战略布局和市场拓展，帮助公司未来充分把握行业发展机遇。

■核心业务布局完善，充分受益十四五国防信息化建设。公司作为聚焦深耕无线通信、北斗导航、航空航天、软件与信息服务四大核心主业。国防信息化建设是十四五重中之重，公司依托无线通信全频段覆盖优势并及紧抓智能化、多模融合发展的趋势，将保持稳健增长；北斗导航依托全产业链布局军民共进，不仅高精度芯片有领先优势放量

公司快报

证券研究报告

其他军工

投资评级 **买入-A**
首次评级

6个月目标价：**12.50元**
股价（2021-11-26）**10.03元**

交易数据

总市值(百万元)	23,113.62
流通市值(百万元)	22,718.54
总股本(百万股)	2,304.45
流通股本(百万股)	2,265.06
12个月价格区间	8.78/12.31元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.89	-10.96	-26.77
绝对收益	5.58	-9.15	-18.82

温肇东

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521060002

wenzd@essence.com.cn

相关报告

在即，且着力打造以时空大数据为核心的北斗产品应用体系，下游北斗应用拓展及卫星互联网的前瞻布局将成为公司重要的业绩增长点。

■**投资建议：**公司积极布局无人系统及飞行仿真模拟领域，进一步完善业务布局，将充分受益于十四五国防信息化建设需求。我们预计2021-2023年公司的净利润分别为7.35、9.83、12.06亿元，首次覆盖，给与“买入-A”评级。

■**风险提示：**无人系统需求不及预期的风险；飞行培训合作进展不及预期的风险。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	4,607.1	5,122.1	5,933.4	7,151.5	8,460.3
净利润	519.5	585.6	734.7	983.2	1,205.6
每股收益(元)	0.23	0.25	0.32	0.43	0.52
每股净资产(元)	4.16	4.31	4.08	4.33	4.66
盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	44.5	39.5	31.5	23.5	19.2
市净率(倍)	2.4	2.3	2.5	2.3	2.2
净利润率	11.3%	11.4%	12.4%	13.7%	14.3%
净资产收益率	5.4%	5.9%	7.8%	9.8%	11.2%
股息收益率	1.2%	1.3%	1.4%	1.7%	1.9%
ROIC	6.5%	9.8%	15.6%	20.5%	22.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,607.1	5,122.1	5,933.4	7,151.5	8,460.3	成长性					
减:营业成本	2,872.0	3,262.8	3,736.3	4,416.8	5,167.5	营业收入增长率	13.2%	11.2%	15.8%	20.5%	18.3%
营业税费	28.5	35.1	39.7	47.1	56.8	营业利润增长率	31.8%	7.4%	30.9%	36.1%	23.7%
销售费用	204.3	173.9	204.7	236.9	274.6	净利润增长率	20.8%	12.7%	25.5%	33.8%	22.6%
管理费用	278.8	261.5	309.1	366.2	435.3	EBITDA 增长率	111.5%	20.6%	-11.0%	36.2%	21.2%
研发费用	677.8	691.9	852.0	992.6	1,177.3	EBIT 增长率	176.6%	25.8%	-8.8%	36.1%	23.8%
财务费用	-10.4	-5.2	-4.5	-5.9	-6.2	NOPLAT 增长率	27.5%	6.1%	33.3%	35.8%	23.3%
资产减值损失	-108.8	-125.6	40.0	50.0	52.0	投资资本增长率	-29.6%	-16.3%	3.2%	10.5%	-19.1%
加:公允价值变动收益	6.3	2.8	-	-	-	净资产增长率	13.5%	4.4%	-4.7%	6.4%	7.8%
投资和汇兑收益	33.8	48.6	45.0	42.5	45.4	利润率					
营业利润	569.6	611.8	801.1	1,090.4	1,348.3	毛利率	37.7%	36.3%	37.0%	38.2%	38.9%
加:营业外净收支	29.7	26.9	34.4	30.3	30.5	营业利润率	12.4%	11.9%	13.5%	15.2%	15.9%
利润总额	599.3	638.7	835.5	1,120.7	1,378.8	净利润率	11.3%	11.4%	12.4%	13.7%	14.3%
减:所得税	40.4	56.2	62.1	85.8	109.8	EBITDA/营业收入	18.1%	19.6%	15.1%	17.0%	17.4%
净利润	519.5	585.6	734.7	983.2	1,205.6	EBIT/营业收入	15.1%	17.1%	13.4%	15.2%	15.9%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	98	91	76	58	45
						流动营业资本周转天数	307	199	151	147	119
						流动资产周转天数	604	585	541	487	491
货币资金	1,945.5	2,116.7	2,040.7	2,706.2	4,997.1	应收帐款周转天数	202	187	168	151	136
交易性金融资产	931.4	1,658.0	1,658.0	1,658.0	1,658.0	存货周转天数	128	125	111	98	87
应收帐款	2,664.7	2,648.8	2,890.9	3,118.4	3,279.7	总资产周转天数	961	953	854	739	699
应收票据	315.4	344.5	413.3	492.1	569.6	投资资本周转天数	535	365	292	259	208
预付帐款	175.5	106.3	184.1	124.8	200.5	投资回报率					
存货	1,690.6	1,865.0	1,799.4	2,099.3	2,006.0	ROE	5.4%	5.9%	7.8%	9.8%	11.2%
其他流动资产	142.7	30.5	86.6	86.6	67.9	ROA	4.3%	4.2%	5.5%	6.8%	7.2%
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROIC	6.5%	9.8%	15.6%	20.5%	22.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	费用率					
长期股权投资	98.6	94.0	94.0	94.0	94.0	销售费用率	4.4%	3.4%	3.5%	3.3%	3.2%
投资性房地产	2,032.1	2,034.9	2,034.9	2,034.9	2,034.9	管理费用率	6.1%	5.1%	5.2%	5.1%	5.1%
固定资产	1,310.8	1,279.2	1,212.9	1,111.2	1,009.6	研发费用率	14.7%	13.5%	14.4%	13.9%	13.9%
在建工程	6.2	27.7	60.4	60.4	60.4	财务费用率	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
无形资产	241.8	217.1	205.6	174.6	143.6	四费/营业收入	25.0%	21.9%	22.9%	22.2%	22.2%
其他非流动资产	1,521.3	1,608.6	1,451.4	1,482.6	1,503.3	偿债能力					
资产总额	13,076.7	14,031.3	14,132.3	15,243.2	17,624.6	资产负债率	23.2%	25.3%	29.3%	30.3%	35.0%
短期债务	512.3	258.1	458.1	758.1	1,158.1	负债权益比	30.2%	33.9%	41.5%	43.4%	53.8%
应付帐款	1,082.1	1,504.9	1,353.0	1,976.0	2,005.6	流动比率	3.47	3.07	2.75	2.99	2.57
应付票据	52.9	363.4	103.6	197.0	235.5	速动比率	2.73	2.42	2.21	2.38	2.17
其他流动负债	618.3	731.5	1,382.5	512.6	1,565.3	利息保障倍数	-66.61	-167.95	-178.89	-184.68	-216.47
长期借款	199.0	176.0	376.0	651.0	701.0	分红指标					
其他非流动负债	569.7	515.5	469.4	518.2	501.0	DPS(元)	0.12	0.13	0.14	0.17	0.19
负债总额	3,034.3	3,549.5	4,142.6	4,612.9	6,166.6	分红比率	53.3%	51.9%	45.2%	40.1%	36.6%
少数股东权益	447.8	554.3	593.0	644.7	708.2	股息收益率	1.2%	1.3%	1.4%	1.7%	1.9%
股本	2,305.3	2,304.4	2,304.4	2,304.4	2,304.4						
留存收益	6,355.8	6,689.7	7,092.2	7,681.1	8,445.4						
股东权益	10,042.4	10,481.9	9,989.7	10,630.2	11,458.0						

现金流量表

	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	558.9	582.5	734.7	983.2	1,205.6	EPS(元)	0.23	0.25	0.32	0.43	0.52
加:折旧和摊销	146.4	138.1	97.2	132.6	132.6	BVPS(元)	4.16	4.31	4.08	4.33	4.66
资产减值准备	163.0	230.2	-	-	-	PE(X)	44.5	39.5	31.5	23.5	19.2
公允价值变动损失	-6.3	-2.8	-	-	-	PB(X)	2.4	2.3	2.5	2.3	2.2
财务费用	21.5	17.6	-4.5	-5.9	-6.2	P/FCF	7.9	18.8	23.3	22.2	8.6
投资损失	-33.8	-48.6	-45.0	-42.5	-45.4	P/S	5.0	4.5	3.9	3.2	2.7
少数股东损益	39.4	-3.1	38.7	51.7	63.5	EV/EBITDA	25.3	19.7	20.8	15.2	11.3
营运资金的变动	1,112.4	935.9	-37.1	-677.2	879.6	CAGR(%)	22.8%	29.6%	20.1%	22.8%	29.6%
经营活动产生现金流量	236.5	1,444.5	784.1	442.0	2,229.7	PEG	2.0	1.3	1.6	1.0	0.6
投资活动产生现金流量	417.4	-943.3	-7.1	42.5	45.4	ROIC/WACC	0.6	1.0	1.5	2.0	2.2
融资活动产生现金流量	-51.0	-321.1	-853.0	181.0	15.9	REP	5.9	4.4	2.5	1.7	1.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034