

2020-2-21

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

海格通信 (002465)

北斗收官之年，龙头确定受益

报告要点

■ 事件描述

2020年2月20日，公司发布2019年年度业绩快报。2019年，公司实现营业收入46.23亿元，同比增长11.58%；实现营业利润5.75亿元，同比增长30.97%；实现归母净利润5.19亿元，同比增长19.09%。

■ 事件评论

➢ **无线通信和软件与信息化板块稳步增长，驱动公司2019年业绩提升。** 受益于公司持续收获特殊机构订货合同，以及5G建设周期开启，软件与信息化等板块收入稳步增长，公司2019年实现全年业绩稳定增长，其中单四季度实现营业收入17.78亿元，同比增长18.30%；实现归母净利润2.08亿元，同比增长19.54%，较单三季度提升1.20亿元，占全年归母净利润的40.08%，主要系特殊机构订单多于四季度集中交付。

➢ **在手订单充足，北斗芯片高壁垒，夯实公司2020年业绩高增长。** 截至2020年2月20日，公司与特殊机构签订供货时间为2019年-2020年的合同金额约20.61亿元，其中于2019年12月19日签订的7.17亿的订单收入绝大部分将于2020年集中确认。另外，2020年为十三五计划最后一年，预计军费开支有望高增长，叠加北斗三号将完成全球组网，特殊机构北三产品采购或于2020年下半年放量。

目前公司已发布支持北三高精度基带芯片+支持全球导航卫星系统和全球短报文系统的射频芯片的全芯片解决方案，有望核心受益。

➢ **四大业务布局完善，长期增长有保障。** 2020年北三组网完成以及军队信息化建设加速，公司北斗导航、无线通信业务未来几年有望高增长。2020-2021年为5G建设高峰，海格怡创有望深度受益。航天航空板块，摩诃创新与西飞、机构客户签署模拟器研制合同，拓展民用市场，填补国内空白；驰达飞机发展高端飞机零部件业务，打开公司长期增长空间。

➢ **盈利预测及投资建议：** 2019年公司业绩稳定增长，符合预期。受益于北三即将完成组网和5G建设，北斗导航、无线通信业务有望持续突破，航天航空板块拓展顺利，未来几年业绩高增长可期。预计2019-2021年归母净利润分别为5.19、7.05和9.19亿元，同比增速分别为21%、36%和30%，对应估值为54倍、40倍和31倍，维持“买入”评级。

风险提示：

1. 5G建设放缓，网络工程建设行业竞争加剧；
2. 航天航空板块业务拓展不及预期。

分析师 于海宁

☎ (8610) 57065360

✉ yuhn@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517110002

联系人 王楠

☎ (8610) 57065360

✉ wangnan@cjsc.com.cn

分析师 章林

☎ (8621) 61118751

✉ zhanglin2@cjsc.com.cn

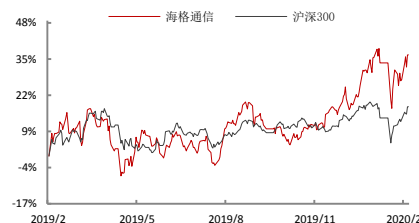
执业证书编号：S0490519080002

联系人 赵麦琪

☎ (8621) 61118751

✉ zhaomq@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

《湾区北斗“芯”，成长加速中》2019-11-21

《Q3业绩符合预期，长期增长可期》2019-10-31

《二季度业绩增速环比提升，全年业绩高增长可期》2019-8-15

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	4070	4623	5938	7142
增长率 (%)	21%	14%	28%	20%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	430	519	705	919
增长率 (%)	47%	21%	36%	30%
每股收益 (元)	0.19	0.23	0.31	0.40
净资产收益率 (%)	5%	5%	7%	8%

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4070	4623	5938	7142	货币资金	1343	2216	2118	2495
营业成本	2539	2901	3829	4644	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1530	1723	2110	2498	应收账款	2699	2787	3254	3718
%营业收入	38%	37%	36%	35%	存货	1594	1907	2413	2926
营业税金及附加	29	28	30	36	预付账款	138	149	200	243
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1813	1850	1887	1913
销售费用	201	264	267	286	流动资产合计	7586	8908	9872	11295
%营业收入	5%	6%	5%	4%	可供出售金融资产	41	41	41	41
管理费用	304	312	374	429	持有至到期投资	0	50	50	50
%营业收入	7%	7%	6%	6%	长期股权投资	115	165	185	205
财务费用	7	-36	22	22	投资性房地产	5	5	5	5
%营业收入	0%	-1%	0%	0%	固定资产合计	1190	1386	1477	1546
资产减值损失	228	0	0	0	无形资产	567	587	577	567
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	1418	1418	1418	1418
投资收益	126	75	100	120	递延所得税资产	84	84	84	84
营业利润	432	575	737	953	其他非流动资产	517	717	855	994
%营业收入	11%	12%	12%	13%	资产总计	11522	13360	14563	16204
营业外收支	47	25	58	84	短期贷款	455	33	0	0
利润总额	479	600	795	1037	应付款项	885	1363	1629	2079
%营业收入	12%	13%	13%	15%	预收账款	466	552	699	845
所得税费用	32	59	64	83	应付职工薪酬	106	129	167	204
净利润	447	541	732	954	应交税费	96	109	140	169
归属于母公司所有者的净利润	430	519	705	919	其他流动负债	99	121	143	169
少数股东损益	16	22	27	35	流动负债合计	2106	2308	2779	3465
EPS (元/股)	0.19	0.23	0.31	0.40	长期借款	245	445	445	445
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2018A	2019E	2020E	2021E	递延所得税负债	12	12	12	12
经营活动现金流净额	629	827	176	444	其他非流动负债	311	311	311	311
取得投资收益	34	75	100	120	负债合计	2674	3075	3546	4233
长期股权投资	-94	-50	-20	-20	归属于母公司	8425	9840	10545	11464
无形资产投资	34	-20	10	10	少数股东权益	424	445	472	508
固定资产投资	169	-200	-100	-80	股东权益	8848	10285	11017	11971
其他	-391	-415	-209	-75	负债及股东权益	11522	13360	14563	16204
投资活动现金流净额	-248	-610	-219	-45	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.19	0.23	0.31	0.40
股权融资	164	596	0	0	BVPS	3.65	4.27	4.57	4.97
银行贷款增加 (减少)	-584	-222	-33	0	PE	41.80	54.08	39.85	30.56
筹资成本	-228	-17	-22	-22	PEG	0.90	2.61	1.12	1.01
其他	-8	300	0	0	PB	2.13	2.85	2.66	2.45
筹资活动现金流净额	-656	657	-55	-22	EV/EBITDA	34.32	99.47	67.69	49.95
现金净流量	-275	873	-98	377	ROE	5%	5%	7%	8%



投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼(518048)

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。