

业务发展符合预期，增量空间有望加速到来

——海格通信（002465）半年报点评报告

买入（维持）

日期：2020年08月25日

事件：

2020年8月22日，公司披露了半年度报告。上半年公司实现营业收入21.04亿元，同比增长6.5%，归母净利润2.14亿元，同比减少4.2%。受疫情影响，各子公司复工复产不同程度延迟，公司的待摊成本相对上升，致使归母净利润有所下降。公司各主营业务的客户关系和订单释放节奏相对稳定，营收增长符合预期。公司坚持“产业+资本”双轮驱动，聚焦无线通信、北斗导航、航空航天、软件与信息服务四大业务领域，既鼓励技术创新、战略聚焦，亦重视科研项目的投资回报分析、倡导资源协同和流程高效，加速领跑卫星互联网、北斗导航等重点赛道。

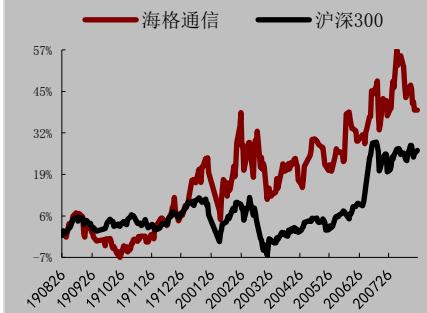
投资要点：

- **北斗三号产品技术水平行业领先：**公司研制的北斗三号全球信号多模多频射频芯片在第二轮用户实物比测中成绩第一，在北斗三号全球信号多模多频基带芯片实物比测成绩第一，获得承研资格，在北斗三号全球信号多模多频抗干扰芯片及组件取得实物比测第一名，技术水平行业领先。公司升级研制出北斗智慧防疫定位服务系统和终端，为企业复工复产安全运营提供技术保障，后续根据应用场景可助力实现城市精细化管理，为城市的智能安防、智能感知等未来发展奠定基础；自研的高精度卫星组合定位设备、北斗车载终端产品成功进入大型港口、交通运输等市场，进一步加速北斗终端的行业规模化应用。
- **无线通信传统优势持续领跑：**公司拥有原750厂的人才资源优势和通信技术底蕴，是国内无线通信龙头企业，可实现无线通信产品全频段覆盖，包括用于潜艇远洋的长波通信、用于数字语音的短波通信、用于远距离信息传输的卫星通信和用于对多种通信电台的集中管控的通信系统集成类产品等。公司以第一名成绩中标某大额数字集群基站产品采购项目；某天通系列终端以技术分第一名的成绩获得定型后首个批量采购合同；关乎到未来主要订货方向的多个重大项目竞标名列前茅，顺利入围；并且在卫星互联网系统研制中，取得先发竞争优势，未来有望在其军民两用市场上斩获更多订单。

基础数据

行业	国防军工
公司网址	http://www.haige.com/
大股东/持股	广州无线电集团有限公司/21.22%
实际控制人/持股	广州市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	2,304.45
流通股A股(百万股)	2,253.24
收盘价(元)	13.43
总市值(亿元)	309.49
流通股A股市值(亿元)	302.61

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年08月24日

相关研究

万联证券研究所 20200629_公司事项点评
_AAA_海格通信（002465）事项点评报告
万联证券研究所 20200623_公司事件点评
_AAA_海格通信（002465）直接受益北斗
三号系统组网完成

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：贺潇翔宇

电话：13305506080

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	46.07	49.05	59.00	65.30
增长比率(%)	13.20	6.47	20.28	10.68
归母净利润(亿元)	5.19	6.12	7.45	9.29
增长比率(%)	20.75	17.92	21.73	24.70
每股收益(元)	0.23	0.27	0.32	0.40
市盈率(倍)	48.06	47.75	39.53	31.82

数据来源：Wind、万联证券研究所

- **通信网络及航空航天业务稳步发展：**子公司海格怡上半年已公告中标金额逾 13 亿元，进一步巩固核心业务区域的市场领先优势，夯实在 5G 时代移动网络建设、维护、优化的服务能力，继续打造行业市场的比较优势，在疫情期间为高铁站、机场、医院等提供通信网络保障和 5G 基站紧急建设等服务，共参与保障项目 155 个，为疫情防控指挥调度提供有力支撑。在航空航天方面，公司巩固军用模拟器的技术和市场领先优势，以总分第一名成绩中标某学院直升机机务模拟练习器竞标项目；并且紧抓民航装备国产替代机遇，重点拓展高频、甚高频、ADS-B 产品，在民航空管市场取得再次突破，实现该市场招投标项目的全部中标；公司还积极拓展高端飞机零部件精密制造业务，引进国外先进制造和管理体系，子公司驰达飞机入选意大利航空公司合格供应商，再次向国际市场迈出重要一步。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2020、2021、2022 年公司分别实现归母净利润 6.12 亿元、7.45 亿元、9.29 亿元，对应 EPS 分别为 0.27 元、0.32 元、0.40 元，对应当前股价的 PE 分别为 47.75 倍、39.53 倍、31.82 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**国防开支增速不及预期、北斗订单放量速度不及预期、北斗用户渗透率增长速度不及预期

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	7776	8795	10110	11679	营业收入	4607	4905	5900	6530
货币资金	1946	2417	3121	3879	营业成本	2872	3167	3745	4035
应收及预付	3002	3232	3593	4146	营业税金及附加	29	28	37	39
存货	1691	1987	2165	2454	销售费用	204	186	235	261
其他流动资产	1138	1159	1210	1199	管理费用	279	231	283	320
非流动资产	5211	4737	4346	3989	财务费用	(10)	29	34	42
长期股权投资	99	100	101	102	研发费用	678	623	797	927
固定资产	1311	1174	1021	853	资产减值损失	(109)	20	20	21
在建工程	6	6	6	6	公允价值变动收益	6	0	0	0
无形资产	242	181	119	58	投资净收益	34	43	57	82
其他长期资产	3560	3283	3105	2977	营业利润	570	763	911	1089
资产总计	13077	13622	14546	15757	营业外收入	33	0	0	0
流动负债	2266	2407	2773	3222	营业外支出	3	0	0	0
短期借款	512	585	740	900	利润总额	599	763	911	1089
应付及预收	1564	1650	1863	2148	所得税	40	44	56	45
其他流动负债	100	95	94	87	净利润	559	649	784	974
非流动负债	769	801	851	916	少数股东损益	39	37	39	45
长期借款	199	229	269	319	归属母公司净利润	519	612	745	929
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	692	760	792	818
其他非流动负债	303	305	315	330	EPS (元)	0.23	0.27	0.32	0.40
负债合计	3034	3208	3624	4138	主要财务比率				
股本	2305	2305	2305	2305	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	3838	3838	3838	3838	成长能力				
留存收益	397	478	565	658	营业收入	11.20%	6.5%	20.3%	10.7%
归属母公司股东权益	9595	9930	10398	11050	营业利润	30.03%	34.04%	19.27%	19.55%
少数股东权益	448	485	524	569	归属于母公司净利润	19.3%	17.9%	21.6%	24.7%
负债和股东权益	13077	13622	14546	15757	获利能力				
现金流量表									
单位: 百万元									
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	毛利率	37.66%	35.43%	36.53%	38.22%
经营活动现金流	236	304	505	552	净利率	12.13%	14.66%	14.48%	15.99%
净利润	559	649	745	929	ROE	5.41%	6.17%	7.16%	8.41%
折旧摊销	146	127	124	119	ROIC	6.44%	7.98%	9.54%	11.31%
营运资金变动	(588)	(479)	(400)	(521)	偿债能力				
其它	119	7	36	25	资产负债率	23.2%	23.5%	24.9%	26.3%
投资活动现金流	417	326	247	217	EBIT利息保障倍数	25.33	23.50	23.50	22.59
资本支出	(200)	297	218	188	流动比率	3.45	3.65	3.65	3.62
投资变动	589	29	29	29	速动比率	2.65	2.74	2.76	2.78
其他	28	0	0	0	营运能力				
筹资活动现金流	(51)	(200)	(106)	(94)	总资产周转率	0.38	0.37	0.42	0.43
银行借款	247	103	195	210	应收账款周转率	1.64	1.63	1.78	1.69
债券融资	0	0	0	0	存货周转率	1.79	1.59	1.73	1.64
股权融资	3	0	0	0	每股指标 (元)				
其他	(-301)	(303)	(301)	(304)	每股收益	0.23	0.27	0.32	0.40
现金净增加额	602	472	704	758	每股经营现金流	0.10	0.13	0.22	0.24
期初现金余额	1344	1946	2417	3121	每股净资产	4.16	4.31	4.51	4.79
期末现金余额	1946	2417	3121	3879	估值比率				
					P/E	48.06	42.12	34.64	27.77
					P/B	2.60	2.60	2.48	2.33
					EV/EBITDA	34.32	30.38	25.55	21.68

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场