

海格通信

002465

审慎增持 (维持)

装备采购陆续实施，业绩有望再获加速

2020年02月23日

市场数据

市场数据日期	2020-02-21
收盘价(元)	12.84
总股本(百万股)	2,305.32
流通股本(百万股)	2,149.54
总市值(百万元)	29,600.37
流通市值(百万元)	27,600.06
净资产(百万元)	8,450.53
总资产(百万元)	11,562.07
每股净资产	3.67

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4070	4623	5425	6456
同比增长(%)	21.4%	13.6%	17.4%	19.0%
净利润(百万元)	430	519	735	996
同比增长(%)	46.7%	20.5%	41.7%	35.6%
毛利率(%)	37.6%	37.8%	39.0%	39.8%
净利润率(%)	10.6%	11.2%	13.5%	15.4%
净资产收益率(%)	5.11%	5.89%	7.70%	9.48%
每股收益(元)	0.19	0.22	0.32	0.43
每股经营现金流(元)	0.27	0.06	0.31	0.46

相关报告

《海格通信点评：北斗系统加速建设，特殊业务正常化》
2019-12-20

《海格通信(002465)三季报点评：三季报符合预期，业务复苏加速度》
2019-10-31

《海格通信2019年中报点评：军工收入已恢复常态，将进入高速增长阶段》
2019-08-31

分析师：

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

谢恒

xieheng@xyzq.com.cn

S0190519060001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

研究助理：

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

投资要点

- 公司发布2019年度业绩快报：公司预计实现营收46.23亿元，同比增长11.58%；归母净利润5.19亿元，同比增长19.09%。
- 2019年，公司持续加大市场拓展力度，整体研发实力和自主创新能力不断提升，经营业绩保持稳步增长。报告期内，公司注重北斗三号等新业务领域的技术研发及市场布局，与特殊机构用户装备采购合同的陆续签订与实施，保障了相关业务收入持续增长；同时软件与信息服务等板块收入也实现了稳步增长。
- 分季度看，根据业绩快报，公司2019Q4预计实现营业收入17.77亿元，同比增长18.28%，环比增长104.32%。以全年业绩快报值测算，2019Q4营业收入全年占比38.45%，2016Q4、2017Q4、2018Q4营业收入全年占比分别为41.86%、32.67%、36.93%。公司2019Q4预计实现归母净利润2.08亿元，同比增长19.35%，环比增长136.02%。以全年业绩快报值测算，2019Q4净利润全年占比40.10%，2016Q4、2017Q4、2018Q4净利润全年占比分别为52.63%、39.55%、40.45%。
- 根据公司最新财报，我们调整盈利预测，预计2019-2021年归母净利润分别为5.19/7.35/9.96亿元，EPS分别为0.22/0.32/0.43元，对应2020年2月21日PE分别为57/40/30倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：军品订单波动或毛利率下降；北斗民用市场发展不及预期；运营商网络优化市场竞争激烈。

事件

- 公司发布 2019 年度业绩快报：公司预计实现营收 46.23 亿元，同比增长 11.58%；归母净利润 5.19 亿元，同比增长 19.09%。

点评

• 业绩保持稳定增长

2019 年，公司持续加大市场拓展力度，整体研发实力和自主创新能力不断提升，经营业绩保持稳步增长。报告期内，公司注重北斗三号等新业务领域的技术研发及市场布局，与特殊机构用户装备采购合同的陆续签订与实施，保障了相关业务收入持续增长；同时软件与信息服务等板块收入也实现了稳步增长。

2019 年第三季度公司业绩预告预计 2019 年度归母净利润同比增长长 15%~35%，本次业绩快报披露的经营业绩符合之前预期。

分季度看，根据业绩快报，公司 2019Q4 预计实现营业收入 17.77 亿元，同比增长 18.28%，环比增长 104.32%。以全年业绩快报值测算，2019Q4 营业收入全年占比 38.45%，2016Q4、2017Q4、2018Q4 营业收入全年占比为 41.86%、32.67%、36.93%。公司 2019Q4 预计实现归母净利润 2.08 亿元，同比增长 19.35%，环比增长 136.02%。以全年业绩快报值测算，2019Q4 净利润全年占比 40.10%，2016Q4、2017Q4、2018Q4 净利润全年占比为 52.63%、39.55%、40.45%。

表 1、公司近年来分季度财务指标

年份		毛利率 (%)	净利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/ 全年营收	净利润 (亿元)	单季度/ 全年净利润
2016	Q1	43.87	6.02	6.00	14.57%	0.27	5.09%
	Q2	45.22	19.12	9.96	24.18%	1.68	31.69%
	Q3	39.23	8.85	7.98	19.37%	0.56	10.56%
	Q4	36.68	18.02	17.24	41.86%	2.79	52.63%
2017	Q1	39.22	3.58	7.44	22.20%	0.18	6.14%
	Q2	42.75	13.70	9.22	27.51%	1.20	40.92%
	Q3	35.80	5.04	5.91	17.63%	0.39	13.30%
	Q4	40.48	14.46	10.95	32.67%	1.16	39.55%
2018	Q1	35.22	1.94	7.62	18.72%	0.27	6.28%
	Q2	36.18	15.52	10.64	26.14%	1.61	37.42%
	Q3	31.48	9.04	7.40	18.18%	0.68	15.81%
	Q4	42.84	13.29	15.03	36.93%	1.74	40.45%
2019	Q1	30.34	3.11	7.55	16.33%	0.31	5.97%
	Q2	39.23	16.84	12.21	26.41%	1.92	36.98%
	Q3	36.55	10.57	8.70	18.82%	0.88	16.95%
	Q4	-	-	17.77	38.45%	2.08	40.10%

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

*公司于 2019 年 10 月 31 日及 2019 年 12 月 24 披露了《关于会计政策变更的公告》，上述数据以原始报表为准，与追溯调

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

整后数据略有差异。

- **报告期内北斗三号核心星座部署完成，全产业链布局契合行业需求**

12月16日，中国西昌发射中心用长征三号乙运载火箭以“一箭双星”的方式成功将第52、53颗北斗导航卫星送入中圆地球轨道，至此所有中圆地球轨道卫星全部发射完毕。我国计划在2020年6月前发射最后两颗地球同步轨道卫星，实现全球组网。据中国卫星导航系统管理办公室预测，到2020年，北斗导航将产生超过4000亿元人民币收入。公司是全产业链布局的北斗导航装备研制企业，有望充分受益于北斗产业加速建设。

- **大额中标合同预示未来前景**

公司在无线通信、导航领域具有60余年的专业底蕴，是为国防用户及国民经济重要领域提供通信、导航、信息化装备及服务的高科技企业。报告期内，公司订单正稳步恢复，未来盈利能力有望稳健增长。未来，公司在通信、电力、交通等方向应用的爆发更加值得期待，有望驱动公司相关业务板块加速回暖。

- **持续研发保障长期增长**

公司始终将研发、技术视为自身发展的核心动力，即使在业绩压力相对较大的时期，仍全力研发不辍。公司2017年、2018年、2019年前三季度研发支出分别达6.5、6.6和4.8亿，占销售收入的比重在16%左右；若剔除网络优化业务，研发支出占收入比重高达30%以上。公司持续的研发投入，为业绩的长期增长奠定了坚实的基础。

- **盈利预测**

根据公司最新财报，我们调整盈利预测，预计2019-2021年归母净利润分别为5.19/7.35/9.96亿元，EPS分别为0.22/0.32/0.43元，对应2020年2月21日PE分别为57/40/30倍，维持“审慎增持”评级。

- **风险提示**

军品订单波动或毛利率下降；北斗民用市场发展不及预期；运营商网络优化市场竞争激烈。

*注：公司于2019年10月31日及2019年12月24披露了《关于会计政策变更的公告》，首页与文末附表中2018年数据以原始报表为准，与追溯调整后数据略有差异。故正文中与附表中的2019年增速亦有差异。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	7586	8502	9541	11087
货币资金	1343	1300	1616	2377
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2416	3049	3368	3757
其他应收款	83	132	155	184
存货	1594	2421	2623	2883
非流动资产	3936	3912	3905	3868
可供出售金融资产	41	100	100	100
长期股权投资	115	64	64	64
投资性房地产	5	7	7	7
固定资产	1190	1484	1603	1719
在建工程	477	215	110	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	567	537	507	477
资产总计	11522	12415	13446	14955
流动负债	2106	2911	3179	3698
短期借款	455	669	530	542
应付票据	8	18	21	25
应付账款	877	1212	1357	1565
其他	767	1011	1270	1566
非流动负债	568	258	258	258
长期借款	245	245	245	245
其他	323	13	13	13
负债合计	2674	3169	3436	3956
股本	2307	2305	2305	2305
资本公积	3852	3852	3852	3852
未分配利润	1923	2119	2631	3317
少数股东权益	424	441	465	499
股东权益合计	8848	9246	10009	10999
负债及权益合计	11522	12415	13446	14955

现金流量表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	447	519	735	996
折旧和摊销	96	137	160	177
资产减值准备	228	-108	13	16
无形资产摊销	57	38	38	38
公允价值变动损失	0	140	160	180
财务费用	36	19	19	8
投资损失	-126	-60	-63	-66
少数股东损益	16	17	25	34
营运资金的变动	-27	256	322	288
经营活动产生现金流量	629	131	710	1064
投资活动产生现金流量	-248	-87	-81	-87
融资活动产生现金流量	-656	-86	-313	-216
现金净变动	-274	-43	316	761
现金的期初余额	1550	1343	1300	1616
现金的期末余额	1276	1300	1616	2377

利润表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4070	4623	5425	6456
营业成本	2539	2877	3312	3883
营业税金及附加	29	23	27	32
销售费用	201	222	255	297
管理费用	948	1017	1139	1291
财务费用	7	19	19	8
资产减值损失	228	135	126	128
公允价值变动	142	140	160	180
投资收益	126	60	63	66
营业利润	432	530	771	1063
营业外收入	49	50	55	61
营业外支出	2	4	4	4
利润总额	479	576	822	1119
所得税	32	40	63	90
净利润	447	536	759	1029
少数股东损益	16	17	25	34
归属母公司净利润	430	519	735	996
BPS(元)	0.19	0.22	0.32	0.43

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性(%)				
营业收入增长率	21.4%	13.6%	17.4%	19.0%
营业利润增长率	19.5%	22.7%	45.5%	37.9%
净利润增长率	46.7%	20.5%	41.7%	35.6%
盈利能力(%)				
毛利率	37.6%	37.8%	39.0%	39.8%
净利率	10.6%	11.2%	13.5%	15.4%
ROE	5.1%	5.9%	7.7%	9.5%
偿债能力(%)				
资产负债率	23.2%	25.5%	25.6%	26.5%
流动比率	3.60	2.92	3.00	3.00
速动比率	2.82	2.08	2.17	2.21
营运能力(次)				
资产周转率	34.8%	38.6%	42.0%	45.5%
应收帐款周转率	160.4%	161.8%	164.0%	175.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.19	0.22	0.32	0.43
每股经营现金	0.27	0.06	0.31	0.46
每股净资产	3.65	3.82	4.14	4.55
估值比率(倍)				
PE	65.3	54.2	38.2	28.2
PB	3.3	3.2	2.9	2.7

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。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn