

Q3 盈利能力提升，北斗+5G 有望成为长期业绩驱动力

——海格通信（002465）季报点评报告

买入（维持）

日期：2020 年 10 月 30 日

事件：公司三季报披露

2020 年 10 月 29 日晚间，海格通信发布三季度报告，公司前三季度实现营业收入 31.02 亿元，同比增长 9.03%；归属母净利润 3.31 亿元，同比增长 6.30%；单季实现营业收入 9.99 亿元，同比增长 14.81%；归属母净利润 1.17 亿元，同比增长 32.74%。

投资要点：

- **费用管控合理，公司第三季度盈利能力提升：**公司业务拓展卓有成效的同时，内部推进精细化管理，因此费用改善明显，销售费用同比下降 19.16%，管理费用同比上升 9.13%，财务费用同比下降 137.37%，公司第三季度销售毛利率 38.63%，同比上升 2.08 个百分点，且净利润增速大幅高于收入增速，公司盈利能力提升。
- **经营质量和现金流良好：**公司前三季度经营活动产生的现金流量净额 1.955 亿，同比增长 146.63%，主要是本期贷款回笼同比增加，支付的材料款同比减少；销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 7.96%，和收入增长基本一致。前三季度应收票据和应收账款 29.12 亿，同比减少 4.9%，增速小于收入增长，回款良好。报告期末货币资金 10.87 亿，交易性金融资产 16.20 亿，两项合计同比增长 280.2%。
- **前三季度公司扣非归母净利润 2.32 亿，同比增长 36.14%：**公司持续聚焦“无线通信、北斗导航、航空航天、软件与信息服务”四大核心产业，推进各项经营管理工作，安全有序复工复产，实现整体经营业绩稳步增长，今年前三季度扣非净利润同比增长 36.14%。今年以来公司连续签订特殊机构订货合同，年初至三季度末已累计公告特殊机构合同金额约 14.91 亿元，同比增长 106%。
- **公司在巩固传统业务市场优势的同时，进一步聚焦“北斗+智慧城市”、“北斗+5G”技术融合、北斗高精度时空平台等方向，寻求市场空间新突破。**海格通信旗下子公司星奥科技是国内领先的下一代定位技术提供商，聚焦于室内外一体化的北斗高精度定位技术和高精度地图技术，建设运营高精度位置服务云平台，面向智能网联汽车、5G 通信等行业应用提供软硬件一体化的高精度定位解决方案。

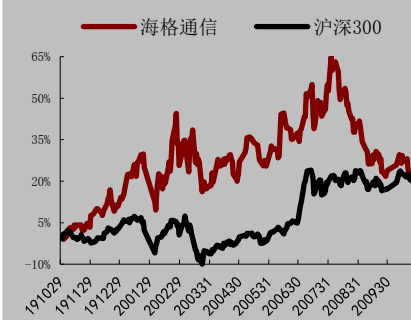
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	46.07	49.05	59.00	65.30
增长比率(%)	13.20	6.47	20.28	10.68
归母净利润(亿元)	5.19	6.12	7.45	9.29
增长比率(%)	20.75	17.92	21.73	24.70
每股收益(元)	0.23	0.27	0.32	0.40
市盈率(倍)	48.06	41.99	34.49	27.66

数据来源：Wind，万联证券研究所

基础数据

行业	国防军工
公司网址	
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	
总股本(百万股)	2,304.45
流通A股(百万股)	2,253.24
收盘价(元)	11.15
总市值(亿元)	256.95
流通A股市值(亿元)	251.24

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 10 月 29 日

相关研究

万联证券研究所 20200825_公司半年报点评
_AAA_海格通信（002465）半年报点评报告
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：02085806067

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

- **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41.99倍、34.49倍、27.66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

万联证券

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	7776	8795	10110	11679
货币资金	1946	2417	3121	3879
应收及预付	3002	3232	3593	4146
存货	1691	1987	2165	2454
其他流动资产	1138	1159	1210	1199
非流动资产	5211	4737	4346	3989
长期股权投资	99	100	101	102
固定资产	1311	1174	1021	853
在建工程	6	6	6	6
无形资产	242	181	119	58
其他长期资产	3560	3283	3105	2977
资产总计	13077	13622	14546	15757
流动负债	2266	2407	2773	3222
短期借款	512	585	740	900
应付及预收	1564	1650	1863	2148
其他流动负债	100	95	94	87
非流动负债	769	801	851	916
长期借款	199	229	269	319
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	303	305	315	330
负债合计	3034	3208	3624	4138
股本	2305	2305	2305	2305
资本公积	3838	3838	3838	3838
留存收益	397	478	565	658
归属母公司股东权益	9595	9930	10398	11050
少数股东权益	448	485	524	569
负债和股东权益	13077	13622	14546	15757

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	236	304	505	552
净利润	559	649	745	929
折旧摊销	146	127	124	119
营运资金变动	(588)	(479)	(400)	(521)
其它	119	7	36	25
投资活动现金流	417	326	247	217
资本支出	(200)	297	218	188
投资变动	589	29	29	29
其他	28	0	0	0
筹资活动现金流	(51)	(200)	(106)	(94)
银行借款	247	103	195	210
债券融资	0	0	0	0
股权融资	3	0	0	0
其他	(-301)	(303)	(301)	(304)
现金净增加额	602	472	704	758
期初现金余额	1344	1946	2417	3121
期末现金余额	1946	2417	3121	3879

利润表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4607	4905	5900	6530
营业成本	2872	3167	3745	4035
营业税金及附加	29	28	37	39
销售费用	204	186	235	261
管理费用	279	231	283	320
财务费用	(10)	29	34	42
研发费用	678	623	797	927
资产减值损失	(109)	20	20	21
公允价值变动收益	6	0	0	0
投资净收益	34	43	57	82
营业利润	570	763	911	1089
营业外收入	33	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	599	763	911	1089
所得税	40	44	56	45
净利润	559	649	784	974
少数股东损益	39	37	39	45
归属母公司净利润	519	612	745	929
EBITDA	692	760	792	818
EPS (元)	0.23	0.27	0.32	0.40

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	11.20%	6.5%	20.3%	10.7%
营业利润	30.03%	34.04%	19.27%	19.55%
归属于母公司净利润	19.3%	17.9%	21.6%	24.7%
获利能力				
毛利率	37.66%	35.43%	36.53%	38.22%
净利率	12.13%	14.66%	14.48%	15.99%
ROE	5.41%	6.17%	7.16%	8.41%
ROIC	6.44%	7.98%	9.54%	11.31%
偿债能力				
资产负债率	23.2%	23.5%	24.9%	26.3%
EBIT利息保障倍数	25.33	23.50	23.50	22.59
流动比率	3.45	3.65	3.65	3.62
速动比率	2.65	2.74	2.76	2.78
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.37	0.42	0.43
应收账款周转率	1.64	1.63	1.78	1.69
存货周转率	1.79	1.59	1.73	1.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	0.27	0.32	0.40
每股经营现金流	0.10	0.13	0.22	0.24
每股净资产	4.16	4.31	4.51	4.79
估值比率				
P/E	48.06	41.99	34.49	27.66
P/B	2.60	2.60	2.48	2.33
EV/EBITDA	34.32	30.38	25.55	21.68

数据来源：Wind, 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

电话：021-60883482 传真：021-60883484

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