

2019 年 01 月 21 日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

联系人： 苏立赞 S0350117080021

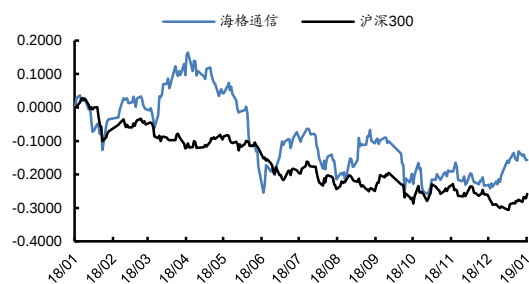
联系人： 邹刚 S0350117090025

zoug@ghzq.com.cn

军品采购加速，民品需求增长

——海格通信（002465）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
海格通信	9.9	5.1	-15.4
沪深 300	1.3	4.1	-25.8

市场数据	2019-01-18
当前价格（元）	8.25
52 周价格区间（元）	7.00 - 11.80
总市值（百万）	19032.28
流通市值（百万）	17081.69
总股本（万股）	230694.34
流通股（万股）	207050.81
日均成交额（百万）	199.28
近一月换手（%）	27.75

相关报告

《海格通信（002465）事件点评：军品订货恢复，业绩重回增长》——2018-03-29

《海格通信（002465）动态点评：军品订货恢复，重回增长有望》——2018-01-04

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **不利影响消除叠加采购加速，军品业务订单增长明显。**受军改影响，公司 2017 年军品业务受到较大影响；随着军改影响的消除以及进入十三五规划后期，补偿性订单叠加规划订单，军品采购力度有望大幅提升。2018 年以来，公司已公告累计获得军方采购合同达到 21.03 亿元，相对于 2017 年公告的 5.26 亿元，增长明显。
- **信息化建设强化，无线通信投入增加。**一方面，通信作为国防信息化的重要内容，在新时代战争形势下，单兵、装备以及指挥所之间及时高效的通信成为战斗力的重要影响因素，无线通信的重要性持续提升；另一方面，无线通信技术加速向宽频段、多模式、小型化、智能化以及网络融合的方向发展，新型产品价值提升和现有产品升级都将加速公司业绩增长。
- **北斗进入全球化时代，5G 建设大幕逐渐开启。**卫星导航领域，北斗三号基本网建设完成，北斗服务进入全球时代；服务区域的扩大和定位精度的提升有望加速北斗导航系统的应用，公司作为全产业链布局的领先企业有望受益。信息服务领域，5G 渐行渐近，网络建设需求有望大幅增长；此外，公司业务加快向全国拓展，近期成功中标江苏、四川等外省市项目，市场拓展成效显著。
- **盈利预测和投资评级：维持增持评级。**军用领域，军改影响消除和采购加速，公司军品业务强势复苏；民品领域，北斗进入全球化时代，5G 渐行渐近，民品业务市场需求向好。预计 2018-2020 年归母净利润分别为 4.24 亿元、5.71 亿元以及 7.26 亿元，对应 EPS 分别为 0.18 元、0.25 元及 0.31 元，对应当前股价 PE 分别为 45 倍、33 倍及 26 倍，2018 年军品订单的持续落地使得后续业绩增长确定性较高，维持增持评级。
- **风险提示：**1) 军品采购不及预期；2) 北斗应用不及预期；3) 5G 建设需求不及预期；4) 公司盈利不及预期；5) 系统性风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	3352	4044	5124	6500
增长率(%)	-19%	21%	27%	27%
归母净利润（百万元）	293	424	571	726
增长率(%)	-45%	44%	35%	27%
摊薄每股收益（元）	0.13	0.18	0.25	0.31
ROE(%)	3.42%	4.67%	5.87%	6.88%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：海格通信盈利预测表

证券代码:	002465.SZ		股价:	8.25	投资评级:	增持	日期:	2019-01-18	
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					每股指标				
ROE	3%	5%	6%	7%	EPS	0.13	0.18	0.25	0.31
毛利率	40%	38%	38%	37%	BVPS	3.53	3.71	3.96	4.27
期间费率	39%	30%	29%	28%	估值				
销售净利率	9%	10%	11%	11%	P/E	64.91	44.94	33.35	26.20
成长能力					P/B	2.34	2.22	2.08	1.93
收入增长率	-19%	21%	27%	27%	P/S	5.68	4.71	3.71	2.93
利润增长率	-45%	44%	35%	27%					
营运能力					利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
总资产周转率	0.28	0.32	0.37	0.42	营业收入	3352	4044	5124	6500
应收账款周转率	1.22	1.22	1.22	1.22	营业成本	2011	2505	3194	4075
存货周转率	1.09	1.09	1.09	1.09	营业税金及附加	32	40	51	65
偿债能力					销售费用	219	263	323	390
资产负债率	28%	29%	30%	32%	管理费用	992	890	1056	1300
流动比	2.65	2.59	2.54	2.50	财务费用	48	37	51	66
速动比	1.97	1.85	1.74	1.64	其他费用/（-收入）	127	199	234	268
					营业利润	362	508	684	871
资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支	8	25	34	43
现金及现金等价物	1598	1209	571	(260)	利润总额	369	533	718	914
应收款项	2751	3318	4205	5334	所得税费用	28	41	55	69
存货净额	1851	2342	2986	3809	净利润	341	492	664	845
其他流动资产	1098	1325	1679	2130	少数股东损益	48	69	93	118
流动资产合计	7298	8194	9441	11013	归属于母公司净利润	293	424	571	726
固定资产	1360	1367	1378	1384					
在建工程	348	352	354	357	现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
无形资产及其他	601	601	553	505	经营活动现金流	176	(227)	(495)	(670)
长期股权投资	20	20	20	20	净利润	341	492	664	845
资产总计	11835	12741	13954	15487	少数股东权益	48	69	93	118
短期借款	792	832	872	912	折旧摊销	146	128	128	124
应付款项	1050	1329	1695	2162	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	434	524	664	842	营运资金变动	(359)	(1653)	(2391)	(3049)
其他流动负债	482	482	482	482	投资活动现金流	(526)	(11)	(14)	(9)
流动负债合计	2759	3167	3712	4398	资本支出	(218)	(11)	(14)	(9)
长期借款及应付债券	246	256	266	276	长期投资	201	0	0	0
其他长期负债	253	253	253	253	其他	(509)	0	0	0
长期负债合计	499	509	519	529	筹资活动现金流	(39)	46	44	43
负债合计	3257	3676	4231	4927	债务融资	495	50	50	50
股本	2307	2307	2307	2307	权益融资	679	0	0	0
股东权益	8577	9066	9723	10560	其它	(1213)	(4)	(6)	(7)
负债和股东权益总计	11835	12741	13954	15487	现金净增加额	(390)	(193)	(464)	(637)

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5 年军工领域产业经验，3 年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究

邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。