

2019年10月30日

## Q3 业绩基本符合预期，掘金多重产业机遇

### 海格通信(002465)

#### 事件

10月29日，公司发布2019年第三季度报告，公司Q3实现营收8.70亿元(YoY +7.56%)，实现归母净利润8820.25万元(YoY +20.07%)；前三季度，公司共计实现营收28.45亿元(YoY +7.96%)，实现归母净利润3.11亿元(YoY +19.29%)。公司预计2019年全年归母净利润同比上升15%-35%。

#### 公司Q3业绩基本符合预期，全年业绩预计稳健增长。

随着军改影响消退以及军工采购逐步正常化，公司Q3营收、业绩相比于去年同期实现双升，整体经营依旧稳健。同时，随着军工业务恢复，军工订单占比提升，从而带来Q3毛利率同比提升5.07pct。另外，由于软件信息化产品占比较大的原因，导致Q3毛利率环比下降2.68pct。

同时，公司预计2019年归母净利润同比上升15%-35%，对应归母净利润4.95-5.8亿元，中位数为5.38亿元。我们认为，公司今年全年将大概率延续稳健增长态势。

#### 公司管理效率稳定提升，研发投入依旧充足。

公司Q3季度投入研发费用1.61亿元，相比与去年同期提升989万元，充足的研发投入将帮助公司在未来的竞争中更具优势，国防信息化建设中有望攫取更多份额。公司Q3整体费用率控制得当，其中销售费用率同比提升0.1pct，管理费用率同比下降1.7pct，研发费用占比降低1.9pct，财务费用率提升0.1pct，整体费用率下降3.3pct，因此公司整体盈利能力有所增强，对应Q3净利率同比提升1.53pct。

另外，公司经营效率也有所提升，前三季度公司存货、应收账款周转天数分别为252.67、252.12，存货周转天数相比于去年同期的317.65改善明显，另外应收账款周转天数基本持平。

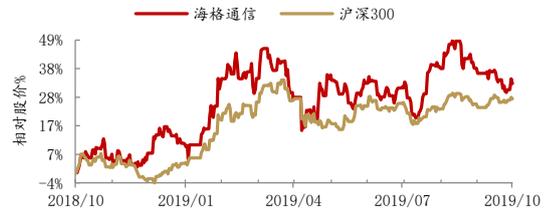
#### 板块聚焦有效提高综合竞争力，多业务发力布局未来军民重点领域。

公司作为老牌军工企业，拥有较强的军工通信、导航以及卫星通信等技术积累以及与客户之间多年合作所形成的品牌效应，同时近年来通过收并购进入航天航空以及民用通信等重点领域，可有效发挥技术和市场协同。随着5G建设的开启，公司软件与信息化板块有望重点受益，近年来子公司海格怡创营收稳定增长，2019年以来公告新中标订单约15.10亿元，有效保障公司未来的长期增长。另外，随着北斗三号的建设，公司率先发布了北斗三号基带+射频的全芯片解决方案，今年以来公告北斗导航及无线通信相关订单合同7.24亿元。在航天航空领域，公司子公司驰达飞机收购以来持续超额完成业绩承诺，今年上半年实现净利润2291.77万元，为公司持续拓展高端制造版图

#### 评级及分析师信息

评级：买入  
上次评级：买入  
目标价格：12  
最新收盘价：9.53

股票代码：002465  
52周最高价/最低价：10.67/7.28  
总市值(亿)：219.70  
自由流通市值(亿)：204.85  
自由流通股数(百万)：2,149.54



分析师：吴彤  
邮箱：wutong@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120519060001  
联系电话：

联系人：柳珏廷  
邮箱：liujt@hx168.com.cn  
SAC NO：  
联系电话：

#### 相关研究

- 海格通信(002465) 国防信息化通导龙头，持续打开民用市场
- 卫星物联网行业深度报告：低轨道高频卫星通信，使能星基物联未来

打下基础。

### 盈利预测与估值

综上，我们认为公司经营效率稳健提升，研发投入充足，考虑到 5G 建设、恢复中的军工采购、北斗三号卫星系统趋于完成以及卫星通信的持续建设为公司未来带来发展机遇，我们根据公司三季报情况调整其 2017-2019 年盈利预测，其中营收预测由：47.60/57.26/67.92 亿元调整为 46.95/56.37/66.69 亿元，每股收益由 0.24 /0.33 /0.41 元调整为 0.23/0.30/0.36 元，对应现价 PE 分别为 41 倍、32 倍、26 倍。

参考可比公司 2020 年平均 PE 38 倍，考虑到公司作为军工通信龙头并多板块全面布局高端制造和服务，给予公司 2020 年目标 PE 40 倍，因此我们维持公司目标价 12 元，维持“买入”评级。

### 风险提示

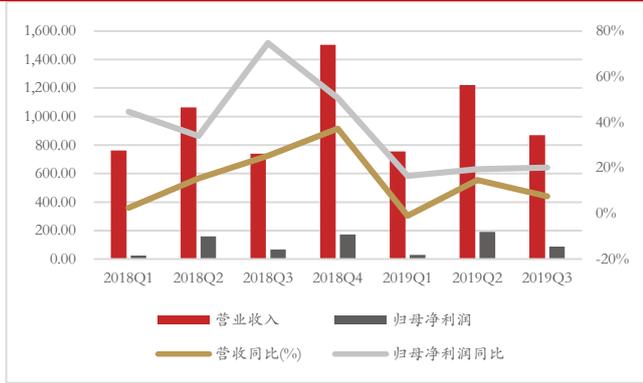
公司存在商誉减值风险、军工订单存在不确定性、北斗导航应用进度或不及预期等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3352.07	4069.80	4695.44	5636.84	6668.81
YoY (%)	-18.61%	21.41%	15.37%	20.05%	18.31%
归母净利润(百万元)	293.28	430.20	538.86	695.46	849.47
YoY (%)	-44.68%	46.68%	25.26%	29.06%	22.14%
毛利率 (%)	40.00%	37.60%	38.33%	38.55%	39.15%
每股收益 (元)	0.13	0.19	0.23	0.30	0.37
ROE	3.60%	5.11%	6.01%	7.20%	8.08%
市盈率	74.99	51.12	40.81	31.62	25.89

资料来源：wind，华西证券研究所

图1 公司分季度营收及归母净利润情况（百万元）



资料来源: wind, 华西证券研究所

图2 公司分季度毛利率与净利率情况



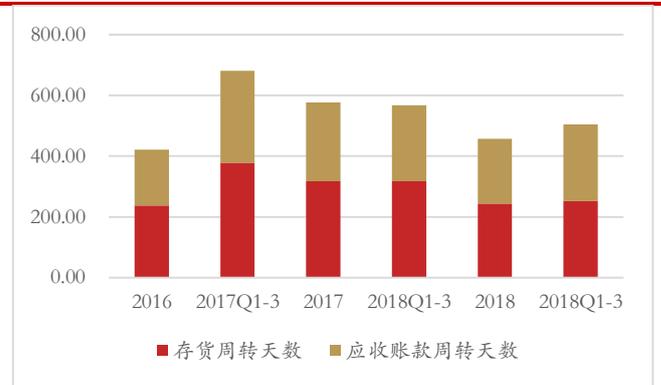
资料来源: wind, 华西证券研究所

图3 公司分季度费用情况（百万元）



资料来源: wind, 华西证券研究所

图4 公司存货&应收账款周转情况（天）



资料来源: wind, 华西证券研究所

表1 可比公司估值情况

公司	收盘价 (元)	EPS			PE			
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
300045.SZ	华力创通	9.6000	0.23	0.29	0.34	41	33	29
603712.SH	七一二	22.5200	0.37	0.49	0.65	61	46	34
300627.SZ	华测导航	18.3800	0.56	0.71	0.91	33	26	20
600372.SH	中航电子	13.7000	0.33	0.38	0.45	42	36	31
600118.SH	中国卫星	21.1200	0.39	0.44	0.49	54	48	43
			平均值			46	38	31
00245.SZ	海格通信	9.38	0.23	0.30	0.37	41	32	26

资料来源: wind 一致预期, 华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4069.80	4695.44	5636.84	6668.81	净利润	446.61	580.18	739.64	907.12
YoY (%)	21.41%	15.37%	20.05%	18.31%	折旧和摊销	152.72	0.00	0.00	0.00
营业成本	2539.43	2895.85	3463.88	4057.92	营运资金变动	-26.71	-716.81	-648.62	-796.92
营业税金及附加	28.50	37.06	42.82	51.32	经营活动现金流	629.01	-115.24	45.29	67.92
销售费用	201.20	234.77	281.84	333.44	资本开支	-194.40	-102.74	-102.70	-104.38
管理费用	303.79	328.68	394.58	466.82	投资	-81.94	0.00	0.00	0.00
财务费用	6.52	2.54	-1.26	-0.86	投资活动现金流	-248.21	-52.74	-52.70	-54.38
资产减值损失	227.82	70.65	12.18	15.62	股权募资	163.81	0.00	0.00	0.00
投资收益	126.03	50.00	50.00	50.00	债务募资	-584.05	-455.00	0.00	0.00
营业利润	432.21	596.57	767.28	947.58	筹资活动现金流	-655.85	-488.25	-19.60	-19.60
营业外收支	46.72	27.50	27.50	27.50	现金净流量	-275.06	-656.23	-27.00	-6.05
利润总额	478.93	624.07	794.78	975.08	<b>主要财务指标</b>				
所得税	32.31	43.89	55.14	67.96	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	446.61	580.18	739.64	907.12	营业收入增长率	21.41%	15.37%	20.05%	18.31%
归属于母公司净利润	430.20	538.86	695.46	849.47	净利润增长率	46.68%	25.26%	29.06%	22.14%
YoY (%)	46.68%	25.26%	29.06%	22.14%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.19	0.23	0.30	0.37	毛利率	37.60%	38.33%	38.55%	39.15%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					净利率	10.97%	12.36%	13.12%	13.60%
货币资金	1342.59	686.36	659.36	653.30	总资产收益率 ROA	3.73%	4.42%	5.24%	5.79%
预付款项	137.98	154.59	186.02	217.49	净资产收益率 ROE	5.11%	6.01%	7.20%	8.08%
存货	1593.89	2159.95	2505.46	2965.66	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	4511.59	5126.77	5725.93	6489.84	流动比率	<b>3.60</b>	<b>3.69</b>	<b>3.57</b>	<b>3.42</b>
流动资产合计	7586.06	8127.67	9076.77	10326.29	速动比率	2.78	2.64	2.51	2.37
长期股权投资	114.70	114.70	114.70	114.70	现金比率	0.64	0.31	0.26	0.22
固定资产	1190.27	1190.27	1190.27	1190.27	资产负债率	23.21%	22.71%	23.43%	24.45%
无形资产	566.91	566.91	566.91	566.91	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	3936.41	4071.65	4201.84	4333.72	总资产周转率	0.35	0.40	0.44	0.48
资产合计	11522.46	12199.31	13278.61	14660.01	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	455.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.19	0.23	0.30	0.37
应付账款及票据	884.57	1275.21	1456.79	1733.40	每股净资产	3.65	3.89	4.19	4.56
其他流动负债	766.82	927.85	1085.93	1283.60	每股经营现金流	0.27	-0.05	0.02	0.03
流动负债合计	2106.39	2203.07	2542.72	3017.00	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	245.00	245.00	245.00	245.00	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	322.87	322.87	322.87	322.87	PE	51.12	40.81	31.62	25.89
非流动负债合计	567.87	567.87	567.87	567.87	PB	2.13	2.45	2.28	2.09
负债合计	2674.26	2770.93	3110.59	3584.87					
股本	2306.94	2306.94	2306.94	2306.94					
少数股东权益	423.53	464.85	509.03	566.68					
股东权益合计	8848.21	9428.38	10168.02	11075.15					
负债和股东权益合计	11522.46	12199.31	13278.61	14660.01					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

吴彤：工学博士，新加坡科技发展局工作经验，4年证券研究经验，专注通信行业研究。

柳珏廷：理学硕士，2年证券研究经验，主要关注5G相关产业链研究。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街22号外经贸大厦9层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。