



签订大额订货合同，北三+5G 打开成长空间

海格通信(002465)

事件

公司近日公告收到与特殊机构客户签订的订货合同，总金额约 7.17 亿元，合同供货主要为无线通信（含卫星通信）、北斗导航产品及配套设备，供货时间为 2019 年 12 月-2020 年相应月份，具体时间按照合同规定执行。

主要观点：

► 如期进入订单公告密集期，大额中标巩固公司长期业绩和竞争优势

公司此次继续拿到特殊机构大额订货合同，年底如期进入订单签订公告密集期，大额订单一方面显示军工订单如期加速恢复，另一方面也将巩固公司未来盈利能力。鉴于公司以往公告订单的规律，年底以及次年年初将进入合同签订公告密集期。考虑本次中标情况，公司 2019-2020 年特殊机构订单金额合计达到 20.61 亿元，彰显公司老牌军工通信龙头地位。

► 北斗三号完成核心星座系统部署，北斗全产业链优势更加凸显。

2019 年 12 月 16 日，第 52、53 颗北斗卫星成功发射，至此 MEO 轨道 24 颗卫星已经部署到位，北斗全球系统核心星座部署完成。预计 2020 上半年完成发射 2 颗地球静止轨道卫星，将提前半年完成全部北斗三号卫星发射。公司一直以来保持和巩固北斗从芯片→模块→天线→整机→系统及运营服务的全产业链产品研发与服务能力，并可提供面向北斗三号应用的基带+射频全芯片解决方案，公司多项客户实物比测成绩第一，考虑公司特殊客户的比测成绩直接影响未来订单份额情况，预计公司在未来北斗三号特殊机构市场有望维持较高的份额。

► 5G+国防信息化打开未来成长空间，高端制造拓展巩固盈利能力。

海格怡创 2019 年以来公告新中标金额约为 15.1 亿元，未来在 5G 网络架构日益复杂的背景下，网络运维的价值有望同步提升，公司多年来在数字化、自动化方面积累丰富，有望持续占据更多市场份额。另外，在航空领域公司持续布局，抵达飞机在飞机零部件制造方面持续拓展军民市场，未来将持续巩固高端制造和服务能力，从而有效巩固公司整体盈利能力，并加强多项业务协同。

投资建议

综上，我们认为公司经营效率持续提升的情况下，持续加大市场拓展力度，短期进入订单公告期有望巩固未来成长和盈利能力，5G+北斗三号将打开公司未来市场空间。因此，我们维持公司营收和净利润预测不变，对应现价 PE 2019-2021 年分别为 47、36、30 倍，维持“买入”评级。

风险提示

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	10.9
股票代码：	002465
52 周最高价/最低价：	10.9/7.42
总市值(亿)	251.28
自由流通市值(亿)	234.30
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

分析师：段小虎

SAC NO: S1120519080008

联系人：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

华西通信&军工联合覆盖

相关研究

1. 海格通信事件点评：北斗三号建设再加速，通导龙头重点受益

2019.11.25

2. 海格通信深度报告：国防信息化通导龙头，持续打开民用市场

2019.08.18

商誉减值风险、订单不确定性、北斗导航进度或不及预期等。

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	538.62	694.85	848.76
YoY (%)	-44.68%	46.68%	25.20%	29.01%	22.15%
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%	7.19%	8.08%
市盈率	85.68	58.41	46.65	36.16	29.61

资料来源: wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4069.80	4695.44	5636.84	6668.81	净利润	446.61	579.92	738.99	906.37
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	-115.49	44.65	67.17
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	2.82	-0.57	-0.05	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	596.29	766.59	946.78	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	-656.48	-27.65	-6.81
利润总额	478.93	623.79	794.09	974.28	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	32.31	43.87	55.09	67.90	成长能力 (%)				
净利润	446.61	579.92	738.99	906.37	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	538.62	694.85	848.76	净利润增长率	46.68%	25.20%	29.01%	22.15%
YoY (%)	46.68%	25.20%	29.01%	22.15%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.19	0.23	0.30	0.37	毛利率	37.60%	38.33%	38.55%	39.15%
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率率	10.97%	12.35%	13.11%	13.59%
货币资金	1342.59	686.11	658.46	651.65	总资产收益率 ROA	3.73%	4.42%	5.23%	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%	7.19%	8.08%
存货	1593.89	2159.95	2505.46	2965.66	偿债能力 (%)				
其他流动资产	4511.59	5126.77	5725.93	6489.84	流动比率	3.60	3.69	3.57	3.42
流动资产合计	7586.06	8127.41	9075.86	10324.64	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%	24.46%
无形资产	566.91	566.91	566.91	566.91	经营效率 (%)				
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	12199.06	13277.71	14658.36	每股指标 (元)				
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	估值分析				
其他长期负债	322.87	322.87	322.87	322.87	PE	58.41	46.65	36.16	29.61
非流动负债合计	567.87	567.87	567.87	567.87	PB	2.13	2.80	2.60	2.39
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	464.83	508.97	566.58					
股东权益合计	8848.21	9428.13	10167.12	11073.49					
负债和股东权益合计	11522.46	12199.06	13277.71	14658.36					

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，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：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5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。

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。