

海格通信 (002465)

一军改拖累业绩，长期趋势向好

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 10.19 元

事件：

2018年3月27日晚间公司发布2017年年报，2017年公司实现收入33.52亿元，同比下降18.61%，实现归属于上市公司股东的净利润2.93亿元，同比下降44.68%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.37亿元，同比下降63.84%。

2018年3月28日早间公司发布2018年一季度业绩预告，实现归属于上市公司股东的净利润2214.46万元-2768.07万元，比上年同期增长20%-50%。

点评：

受军改影响，军用业务收入大幅下滑，拖累整体业绩。2017年受军改影响，特殊机构招标延后，军工通信、北斗导航等军用业务下滑较为明显。细分来看，无线通信业务实现收入12.25亿元，同比下滑45%；北斗导航业务实现收入2.65亿元，同比下滑36.19%；航空航天业务受去年年底陆续中标的大单提振，实现收入2.46亿元，同比增加57.19%；软件与信息服务业务实现收入16亿元，同比增加23.06%。

业绩下滑不改研发投入，技术优势备战未来。为保持行业内科技水平的竞争力，公司的科研工作持续推进。在收入下滑的情况下，公司并未削减研发投入，2017年研发投入6.46亿元，同比增长23.07%，占营业收入比重为19.28%。研发侧重在北斗高精度位置服务平台、兼容北斗三号民用体制的高精度基带芯片、大S卫星移动通信系统等。

产品优势逐渐体现，为未来增长打下基础。在无线通信领域，包括“节点同步设备”、“125W短波电台通信项目”、“超短波天线合路器”在内的等多款产品在特殊机构的产品比试中排名均靠前。在北斗导航领域，公司持续争取弹载、机载平台的上装机会，某无人直升机北斗设备、某高精度设备方案竞标获得第一名，同时在芯片领域也取得了快速的发展。航天航空领域，相关技术和产品已经可以填补国内空白。技术和产品的优势，为未来市场拓展奠定了技术基础和产品基础。

软件服务领域，市场订单持续创新高，开启5G时代良好开端。公司在三大运营商、铁塔公司等客户多次竞标中名列前茅，业务已覆盖22个省、直辖市。公司成为中国移动2018年至2019年通信设备工程施工服务集中采购项目多个省份的中标候选人，并且项目包含了中国移动5G设备的安装，为公司在5G时代的业务拓展开启良好开端。

军改影响已经消除，军工业务重启上升通道。今年军改实施后的第三年，军方相应部门人员调整到位、经费投入增加，军品业务采购将常态化。去年10月以来公司接连获得2017军工重要合同订单，合计超过10.7亿元，

发布时间：2018年3月27日

主要数据

52周最高/最低价(元)	12.30/8.61
上证指数/深圳成指	3133.72/10564.38
50日均成交额(百万元)	175.03
市净率(倍)	2.89
股息率	

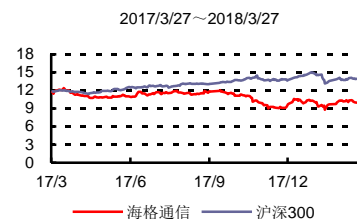
基础数据

流通股(百万股)	1853.91
总股本(百万股)	2307.40
流通市值(百万元)	18891.36
总市值(百万元)	23512.36
每股净资产(元)	3.53
净资产负债率	39.98%

股东信息

大股东名称	广州无线电集团有限公司
持股比例	21.76%
国元持仓情况	

52周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-海格通信(002465)：军民融合典范，业绩拐点已至》，2018-1-31

联系方式

研究员：常启辉
执业证书编号：S0020115080058
电话：021-51097188-1936
电邮：changqihui@gyzq.com.cn
研究员：褚杰
执业证书编号：S0020511030006
电话：021-51097188-1875
电邮：chujie@gyzq.com.cn
地址：中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券
(230000)

约占公司 2017 年营业收入的 31.92%。结合 2018 年一季度业绩增长情况，验证了军改落地后军工订单出现全面恢复性增长的逻辑，军工业务有望在 2018 年迎来触底反弹。

投资建议：

短期来看，军改对公司的影响已经消除，伴随着特殊机构招标的重启，公司军用业务有望迎来向上拐点，叠加民用业务的持续高增长，2018 年将是公司的业绩拐点。我们预计公司 2018-2020 年收入分别为 48.61 亿、65.13 亿、84.67 亿，净利润为 4.46 亿、6.06 亿、8.40 亿，eps 为 0.19 元、0.26 元、0.36 元，对应当前股价的 PE 为 53、39、28，给予“买入”评级。

风险提示：军工订单释放不及预期、软件与信息服务业务竞争加剧。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	7298	8106	9487	11329
现金	1598	1897	2489	3334
应收账款	2393	2807	3130	3254
其他应收款	103	146	199	258
预付账款	104	146	178	200
存货	1851	2069	2346	2974
其他流动资产	1250	1041	1144	1309
非流动资产	4536	4330	4269	4147
长期投资	20	116	102	93
固定资产	1360	1433	1409	1338
无形资产	601	601	601	601
其他非流动资产	2555	2181	2157	2115
资产总计	11835	12437	13755	15476
流动负债	2759	2706	3399	4136
短期借款	792	0	0	0
应付账款	1013	1468	1955	2483
其他流动负债	953	1238	1444	1653
非流动负债	499	639	565	579
长期借款	246	246	246	246
其他非流动负债	253	394	320	333
负债合计	3257	3346	3964	4715
少数股东权益	430	497	591	722
股本	2307	2307	2307	2307
资本公积	3820	3820	3820	3820
留存收益	2020	2466	3072	3912
归属母公司股东权益	8148	8594	9200	10039
负债和股东权益	11835	12437	13755	15476

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	176	400	463	594
净利润	341	514	700	970
折旧摊销	156	101	110	115
财务费用	48	-23	-71	-101
投资损失	-243	-157	-170	-178
营运资金变动	-216	-30	-131	-241
其他经营现金流	90	-4	26	29
投资活动现金流	-526	260	125	184
资本支出	277	0	0	0
长期投资	-606	31	24	-17
其他投资现金流	-855	291	149	166
筹资活动现金流	163	-362	4	67
短期借款	495	-792	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	162	0	0	0
资本公积增加	1227	0	0	0
其他筹资现金流	-1720	430	4	67
现金净增加额	-189	298	592	845

利润表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3352	4861	6513	8467
营业成本	2011	2982	3951	5012
营业税金及附加	32	41	56	74
营业费用	219	295	402	524
管理费用	992	1215	1628	2117
财务费用	48	-23	-71	-101
资产减值损失	116	43	51	59
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	243	157	170	178
营业利润	362	465	667	961
营业外收入	12	100	100	100
营业外支出	5	4	4	4
利润总额	369	562	764	1058
所得税	28	48	64	88
净利润	341	514	700	970
少数股东损益	48	68	94	130
归属母公司净利润	293	446	606	840
EBITDA	566	543	706	975
EPS (元)	0.13	0.19	0.26	0.36

主要财务比率

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	-18.6%	45.0%	34.0%	30.0%
营业利润	-28.0%	28.7%	43.5%	44.0%
归属于母公司净利润	-44.7%	52.0%	36.0%	38.5%
获利能力				
毛利率(%)	40.0%	38.7%	39.3%	40.8%
净利率(%)	8.7%	9.2%	9.3%	9.9%
ROE(%)	3.6%	5.2%	6.6%	8.4%
ROIC(%)	4.9%	5.4%	7.3%	10.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	27.5%	26.9%	28.8%	30.5%
净负债比率(%)	31.89%	15.48%	13.07%	10.03%
流动比率	2.65	3.00	2.79	2.74
速动比率	1.96	2.22	2.09	2.01
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.40	0.50	0.58
应收账款周转率	1	2	2	3
应付账款周转率	1.82	2.40	2.31	2.26
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.19	0.26	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.17	0.20	0.26
每股净资产(最新摊薄)	3.53	3.72	3.99	4.35
估值比率				
P/E	80.17	52.73	38.78	28.00
P/B	2.89	2.74	2.56	2.34
EV/EBITDA	40	42	32	23

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn