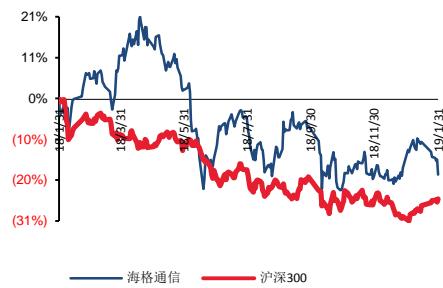




国防军工

## 海格通信(002465): 业绩预计维持不变, 2018年利润增长30-50%

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,307/1,920
总市值/流通(百万元)	17,625/14,667
12个月最高/最低(元)	11.48/7.27

#### 相关研究报告:

海格通信(002465)《海格通信(002465)三季报点评: 归母净利润同比增44%, 军品业务恢复增长》  
--2018/10/25

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

#### 事件:

公司发布公告称, 充分考虑到证监会发布的《会计监管风险提示第8号——商誉减值》的影响, 业绩预计维持不变, 预计公司2018年全年归母净利润增长30-50%, 达3.81亿-4.40亿元。

#### 点评:

商誉账面价值15.96亿元, 大多数项目业绩达到预期, 减值计提有限。我们判断, 公司收购资产中商誉账面价值比较高的有海格怡创(6.26亿)、摩诘创新(3.65亿)、驰达飞机(1.51亿)、武汉嘉瑞(1.35亿)(2018年中报), 其余项目商誉金额小于1亿。从目前情况看大部分资产业绩达到预期, 武汉嘉瑞等公司需要计提少量商誉减值, 整体对2018年业绩影响不大。

大额订单保证业绩增长, 预计未来两年保持快速增长。在军改影响减弱, 以及军方对无线通信产品需求旺盛的背景下, 公司军品无线通信、卫星导航和模拟器产品订单爆发性增长, 2018年公司累计公告无线通信、北斗导航、卫星通信军品订单21.03亿, 其中2018年11-12月完成军品订单7.54亿, 为2019年业绩继续增长带来保障。受军改后军队人员更换等原因影响, 2018年无线通信和北斗产品订单确认速度低于预期。我们认为, 随着军改后新的秩序逐步成熟, 预计未来两年军方订单继续加速释放, 产品验收速度也将加速。“十三五”后两年仍将是军品需求恢复性增长的时期, 未来两年公司军品业务仍将保持快速增长。

大股东增持连续增持, 对公司发展增添信心。大股东广州无线电集团继增持6.98亿元后, 2018年10月16日公告半年内继续增持1.6-3.12亿元, 彰显对公司发展的信心。至2019年1月14日已增持3651万元, 占公司股份的0.19%。

盈利预测与投资评级: 我们预计2018-2020年公司EPS为0.18元、0.24元、0.33元, 目前股价对应动态PE为42.8倍、32.0倍、23.1倍, 维持“买入”的投资评级。

风险提示: 军工订单释放不及预期; 5G拓展速度不及预期; 卫星通信、模拟器等新领域拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3352	3911	4882	6002
(+/-%)	-18.61%	16.69%	24.82%	22.94%
归母净利润(百万元)	293	412	551	763
(+/-%)	-44.68%	40.42%	33.70%	38.61%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.18	0.24	0.33
市盈率(PE)	60.10	42.80	32.01	23.09

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1385	1219	1414	1038	2252	营业收入	4119	3352	3911	4882	6002
应收和预付款项	2784	2854	2501	3826	3559	营业成本	2459	2011	2405	3019	3703
存货	1694	1851	1850	2314	2315	营业税金及附加	28	32	27	32	36
其他流动资产	340	994	994	994	994	销售费用	238	219	207	269	330
流动资产合计	<b>6205</b>	<b>6917</b>	<b>6759</b>	<b>8171</b>	<b>9120</b>	管理费用	859	992	900	976	1080
长期股权投资	221	20	20	20	20	财务费用	37	48	7	(12)	(22)
投资性房地产	7	6	5	4	3	资产减值损失	64	116	100	15	15
固定资产	1282	1360	1382	1231	1069	投资收益	67	243	0	0	0
在建工程	208	348	100	100	100	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	625	610	527	444	361	营业利润	500	348	435	664	930
长期待摊费用	30	26	13	0	0	其他非经营损益	169	8	58	8	8
其他非流动资产	41	8	8	8	8	利润总额	669	356	493	672	937
资产总计	<b>10477</b>	<b>11395</b>	<b>10914</b>	<b>12078</b>	<b>12781</b>	所得税	61	(0)	35	53	80
短期借款	297	79214	0	0	0	净利润	608	356	458	619	857
应付和预收款项	1644	1561	1579	2318	2430	少数股东损益	78	48	46	68	94
长期借款	246	246	246	246	246	归母股东净利润	530	293	412	551	763
其他负债	1085	219	219	219	219						
负债合计	<b>3272</b>	<b>2817</b>	<b>2044</b>	<b>2782</b>	<b>2895</b>						
股本	2146	2307	2307	2307	2307						
资本公积	2593	3820	3820	3820	3820						
留存收益	1941	2020	2267	2625	3121						
归母公司股东权益	6681	8148	8395	8753	9249						
少数股东权益	525	430	476	544	638						
股东权益合计	<b>7205</b>	<b>8577</b>	<b>8870</b>	<b>9296</b>	<b>9887</b>						
负债和股东权益	<b>10477</b>	<b>11395</b>	<b>10914</b>	<b>12078</b>	<b>12781</b>						
现金流量表(百万)											
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						
经营性现金流	(329)	177	1197	(113)	1542						
投资性现金流	(92)	(526)	(39)	(84)	(84)						
融资性现金流	533	163	(962)	(179)	(244)						
现金增加额	115	(188)	195	(376)	1213	EPS(X)	0.23	0.13	0.18	0.24	0.33
						PE(X)	33.25	60.10	42.80	32.01	23.09
						PB(X)	2.64	2.16	2.10	2.01	1.91
						PS(X)	4.28	5.26	4.51	3.61	2.94
						EV/EBITDA(X)	18.31	44.90	19.95	16.99	12.66

资料来源：WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。