

海格通信 (002465): 中报扣非增长超预期, 北斗奠定高速成长轨道

2019年08月19日

强烈推荐/首次

海格通信 公司报告

事件:

报告期内, 实现营业收入 19.8 亿元, 同比增长 8.14%; 归属于上市公司股东的净利润 2.2 亿元, 同比增长 18.98%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.4 亿元, 同比增长 61.47%。

主要观点:

1、发力新产品新技术, 带来新产品订单的增加以及毛利率的提升。

公司能取得扣非净利润如此高的增速, 核心在于公司持续在新产品新技术发力, 带来新产品订单的增加以及毛利率的提升。扣非增速那么多, 原因是以下三点:

- 1) 主要原因还是公司一直重视技术提升, 其中研发投入同比增长了 2000 万, 代表了公司在技术上的大力投入, 同时退税增多也代表了军方对公司大力投入新技术研发的认可。订单增加, 主要增量是新型产品, 毛利率也比以前有所提升, 综合来看, 无线通信这块业务为净利润提升做出了主要贡献。
- 2) 管理费用减少 2000 万, 由于去年处置了子公司等资产, 相应的支出减少, 且公司也在一直在努力控费, 相关措施已见成效;
- 3) 财务费用方面少了 1300 万, 公司是优化了借款结构, 减少了资金成本。

2、北斗业务有望明年发力, 成为公司主要增长点。

公司是传统北斗军工龙头, 军品方面, 北斗三号全球体制多模多频射频芯片在客户第一轮实物比测成绩第一, 北斗三号基带芯片原型比测入围, 获得研制资格, 芯片竞标比测结束后, 北斗三号军用系统大规模换装需求有望在

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,352.07	4,069.80	4,899.59	6,221.32	7,986.02
增长率(%)	-18.61%	21.41%	20.39%	26.98%	28.37%
净利润(百万元)	341.08	446.61	605.92	869.19	1,192.53
增长率(%)	-43.89%	30.94%	35.67%	43.45%	37.20%
净资产收益率(%)	3.60%	5.11%	6.65%	8.67%	10.87%
每股收益(元)	0.13	0.19	0.25	0.35	0.47
PE	70.54	48.26	36.11	26.14	19.36
PB	2.60	2.51	2.40	2.27	2.10

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

全国电子信息百强企业之一的广州无线电集团成员企业, 全频段覆盖的无线通信与全产业链布局的北斗导航装备研制专家、电子信息系统解决方案提供商。用户包括军委直属机构和各军兵种以及三大电信运营商、政府、公安、海警、武警、消防、交通等国民经济重要部门。

未来 3-6 个月重大事项提示:

交易数据

52 周股价区间(元)	6.91-10.72
总市值(亿元)	211.40
流通市值(亿元)	211.40
总股本/流通 A 股(万股)	23.05/21.49
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.23

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517080001

分析师: 王习

010-66554034

wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480518010001

研究助理: 张卓琦

010-66554018

zhangzq_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480117080010

20 年出现。民品方面, 基于北斗高精度融合定位技术的大型综合体立体防控平台“超维智脑”, 能够为公安、消防与应急领域室内作战提供室内亚米级定位及导航服务, 广州南沙新区北斗城市应用示范项目已完成了项目系统平台建设和部分智能终端发放, 未来有望成为公司民品业务支柱。

3、盈利预测

我们预计公司 2019 年-2021 年营业收入为 48.99 亿元、62.21 亿元、79.86 亿元, EPS 为 0.25 元、0.35 元、0.47 元, 对应 PE 为 36X/26X/19X, 给与公司“强烈推荐”评级。

4、风险提示

军品订单不及预期, 北斗产业进度不及预期。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	7298	7586	9829	11731	15052	营业收入	3352	4070	4900	6221	7986
货币资金	1598	1343	1976	2281	3075	营业成本	2011	2539	3001	3660	4514
应收账款	2393	2416	3203	3880	5101	营业税金及附加	32	29	34	44	56
其他应收款	103	80	96	122	156	营业费用	219	201	281	332	442
预付款项	104	138	159	197	237	管理费用	992	304	366	464	596
存货	1851	1594	2322	2565	3329	财务费用	48	7	61	118	192
其他流动资产	994	1580	1565	2093	2430	资产减值损失	0	644	773	927	1113
非流动资产合计	4536	3936	3744	3622	3500	公允价值变动收益	115.56	227.82	90.00	110.00	150.00
长期股权投资	20	115	115	115	115	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1360	1190	1095	1000	905	营业利润	242.99	126.03	110.00	110.00	100.00
无形资产	601	567	533	501	471	营业外收入	171.57	141.87	141.87	141.87	141.87
其他非流动资产	8	27	0	0	0	营业外支出	362	432	592	864	1210
资产总计	11835	11522	13573	15352	18552	利润总额	12.15	49.01	50.00	50.00	70.00
流动负债合计	2759	2106	3762	4959	7342	所得税	4.57	2.29	4.00	4.00	35.00
短期借款	792	455	1557	2499	4238	净利润	369	479	638	910	1245
应付账款	1013	877	1257	1389	1802	少数股东损益	28	32	32	41	52
预收款项	434	466	630	759	976	归属母公司净利润	341	447	606	869	1193
一年内到期的非	1	0	0	0	0	EBITDA	48	16	20	60	100
非流动负债合计	499	568	553	553	553	EPS (元)	0.13	0.19	0.25	0.35	0.47
长期借款	246	245	245	245	245	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3257	2674	4315	5512	7895	成长能力					
少数股东权益	430	424	444	504	604	营业收入增长	-18.61%	21.41%	20.39%	26.98%	28.37%
实收资本 (或股	2307	2307	2307	2307	2307	营业利润增长	-27.74%	19.53%	36.93%	46.02%	40.00%
资本公积	3820	3852	3852	3852	3852	归属于母公司净利	-44.68%	46.68%	36.20%	38.11%	35.02%
未分配利润	1706	1923	2265	2728	3359	获利能力					
归属母公司股东	8148	8425	8814	9337	10054	毛利率 (%)	40.00%	37.60%	38.75%	41.17%	43.47%
负债和所有者权	11835	11522	13573	15352	18552	净利率 (%)	10.18%	10.97%	12.37%	13.97%	14.93%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	2.48%	3.73%	4.32%	5.27%	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE (%)	3.60%	5.11%	6.65%	8.67%	10.87%
经营活动现金流	176	629	-292	-226	-320	偿债能力					
净利润	341	447	606	869	1193	资产负债率 (%)	28%	23%	32%	36%	43%
折旧摊销	695.80	662.81	95.22	95.22	95.22	流动比率	2.65	3.60	2.61	2.37	2.05
财务费用	48	7	61	118	192	速动比率	1.97	2.84	2.00	1.85	1.60
应付帐款的变化	0	0	-787	-677	-1221	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	165	129	217	总资产周转率	0.29	0.35	0.39	0.43	0.47
投资活动现金流	-526	-248	84	-7	-57	应收账款周转率	1	2	2	2	2
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.04	4.31	4.59	4.70	5.00
长期股权投资减	0	0	41	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	243	126	110	110	100	每股收益 (最新摊	0.13	0.19	0.25	0.35	0.47
筹资活动现金流	163	-656	842	538	1171	每股净现金流 (最	-0.08	-0.12	0.27	0.13	0.34
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新	3.53	3.65	3.82	4.05	4.36
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	162	0	0	0	0	P/E	70.54	48.26	36.11	26.14	19.36
资本公积增加	1227	32	0	0	0	P/B	2.60	2.51	2.40	2.27	2.10
现金净增加额	-188	-275	634	305	794	EV/EBITDA	18.63	18.62	26.83	19.49	14.77

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	【东兴海外】海外市场监测数据库 2017 年 11 月第 3 期	2017-11-20
行业	汽车行业报告: 网传新能源汽车补贴超预期调整	2017-11-20
公司	港股市场监测报告 2017 年 11 月第 3 期	2017-11-20
公司	【东兴海外】港股数据周报 2017 年 11 月第 3 期	2017-11-20

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

王习

香港理工大学硕士，六年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017年加入东兴证券军工组。

研究助理简介

张卓琦

清华大学工业工程博士，3年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017年加盟东兴证券研究所，主要研究军工领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。