

# 公司整体受疫情影响较小，市场红利正加速释放

## ——海格通信（002465）季报点评报告

### 事件：公司一季报披露

公司2020年一季度营收7.86亿元，同比增长4.07%，扭转了2019Q1增速下滑的趋势；归母净利润3151.26万元，同比增长1.36%；扣非后归母净利润-1579.67万元，去年同期为-1599.06万元。公司期间费用2.32亿元，同比减少5.60%，期间费用占营收比重29.51%，同比减少3.02pct。公司一季度整体毛利率为26.44%，同比减少3.91pct；净利率为2.72%，同比减少0.39pct。母公司一季度实现营收2.8亿元，同比增长47%，净利润2.02亿元，同比增长15.5%。市场红利，尤其5G网络基建、代维等业务对公司成长性的带动未受疫情较大影响，符合预期。

### 投资要点：

- 公司整体受疫情影响较小：**一季度虽然国内新冠疫情蔓延，但公司生产经营情况有序平稳，受疫情影响较小。公司营收和归母净利润均保持稳健增长，期间费下降，政府补助等非经常性损益带来收益4731万元。毛利率和净利率略有收缩，但仍保持在较高水平，产业链供求关系的经济环境关联度相对较低，符合预期，未受疫情较大影响。
- 5G市场红利加速释放：**软件与信息服务业务在公司的主营业务收入构成里历来占较大比重，2019年为43.43%。2020Q1，全资子公司海格怡创中选两笔中国移动的代维订单，预计中选合计金额8.98亿元；此外，海格怡创还中选了中国移动的通信设备安装工程施工项目，合同金额4.67亿元。公司于2020年4月7日被中国科学院和eNet研究院评选为2020网络规划运维企业榜首。5G网络基建、运维的增量市场正加速打开，预计公司作为行业龙头企业将充分受益。

	2019 年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	46.07	48.30	58.00	62.00
增长比率(%)	13.20	4.84	20.09	6.89
归母净利润(亿元)	5.19	5.41	5.82	6.20
增长比率(%)	20.75	4.24	7.58	6.53
每股收益(元)	0.23	0.23	0.25	0.27
市盈率(倍)	48.06	47.67	44.32	41.63

数据来源：Wind, 万联证券研究所

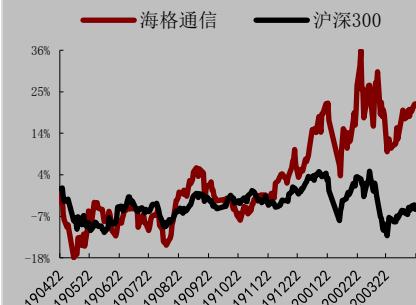
**买入（维持）**

日期：2020年04月22日

### 基础数据

行业	国防军工
公司网址	<a href="http://haige.com/">http://haige.com/</a>
大股东/持股	广州无线电集团有限公司/21.22%
实际控制人/持股	广州市国有资产监督管理委员会
总股本 (百万股)	2,305.32
流通A股 (百万股)	2,127.48
收盘价 (元)	12.36
总市值 (亿元)	284.94
流通A股市值 (亿元)	262.96

### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2020年04月21日

### 相关研究

万联证券研究所 20200402\_首次覆盖  
\_AAA\_海格通信（002465）首次覆盖

### 分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001  
电话：01056508508  
邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

### 研究助理：贺潇翔宇

电话：13305506080  
邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

### 研究助理：徐益彬

电话：075583220315  
邮箱：xuyb@wlzq.com.cn

- **多条赛道有望齐迎利好:**除5G赛道外，公司还在北斗导航、无线通信、航空航天等赛道有重要布局。1)最后一颗北斗卫星即将在5月发射升空，届时将标志中国北斗三号全球定位导航系统组网完成，相关应用服务覆盖行业众多，公司是业内少数进行北斗全产业链布局的企业，在特殊机构市场、民用市场同拓展，预计将充分受益北斗产业的发展。2)无线通信是公司的传统优势领域，公司相关技术积累深厚。军改落地后，尤其从2018年开始，公司军用无线通信订单呈持续恢复式增长，2020年为五年规划收尾年，军品订单增长通常呈翘尾效应，预计公司相关业务将重点受益。3)在航空航天领域，子公司驰达飞机呈稳健增长态势，2019年实现营收1.35亿元，净利润0.47亿元。其在碳纤维复合材料和航空发动机零部件领域业务有望持续受益国产化替代趋势，迎来收入和利润的进一步增长。
- **盈利预测与投资建议:**预计2020、2021、2022年公司分别实现归母净利润5.41亿元、5.82亿元、6.20亿元，对应EPS分别为0.23元、0.25元、0.27元，对应当前股价的PE分别为47.67倍、44.32倍、41.63倍，维持“买入”评级。
- **风险因素:**国防开支增速不及预期、北斗产业链成熟速度不及预期、公司战略管理的复杂程度较高。

**资产负债表**

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	7776	8711	9894	11088
货币资金	1946	2386	2896	3450
应收及预付	3002	3185	3566	3956
存货	1691	1983	2226	2494
其他流动资产	1138	1157	1207	1188
<b>非流动资产</b>	5211	4737	4346	3989
长期股权投资	99	100	101	102
固定资产	1311	1174	1021	853
在建工程	6	6	6	6
无形资产	242	181	119	58
其他长期资产	3560	3283	3105	2977
<b>资产总计</b>	13077	13538	14330	15167
<b>流动负债</b>	2266	2397	2809	3223
短期借款	512	585	740	900
应付及预收	1564	1642	1899	2152
其他流动负债	100	95	95	88
<b>非流动负债</b>	769	801	851	916
长期借款	199	229	269	319
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	303	305	315	330
<b>负债合计</b>	3034	3198	3661	4139
股本	2305	2305	2305	2305
资本公积	3838	3838	3838	3838
留存收益	397	478	565	658
归属母公司股东权益	9595	9859	10164	10507
少数股东权益	448	481	505	521
<b>负债和股东权益</b>	13077	13538	14330	15167

**现金流量表**

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	236	315	369	431
净利润	559	574	606	636
折旧摊销	146	127	124	119
营运资金变动	(215)	(435)	(416)	(387)
其它	29	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	417	326	247	217
资本支出	(200)	297	218	188
投资变动	589	29	29	29
其他	29	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(51)	(200)	(106)	(94)
银行借款	247	103	195	210
债券融资	0	0	0	0
股权融资	3	0	0	0
其他	(-301)	(303)	(301)	(304)
<b>现金净增加额</b>	603	441	510	554
<b>期初现金余额</b>	1276	1946	2386	2896
<b>期末现金余额</b>	1879	2386	2896	3450

**利润表**

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	4607	4830	5800	6200
营业成本	2872	3160	3850	4100
营业税金及附加	29	28	35	37
销售费用	204	184	220	205
管理费用	279	227	273	291
财务费用	(10)	29	34	42
研发费用	678	599	754	868
资产减值损失	(109)	20	20	21
公允价值变动收益	6	0	0	0
投资净收益	34	0	0	0
<b>营业利润</b>	570	684	714	736
营业外收入	33	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	599	684	714	736
所得税	40	40	37	30
<b>净利润</b>	559	574	606	636
少数股东损益	39	33	24	16
<b>归属母公司净利润</b>	519	541	582	620
EBITDA	692	760	792	818
EPS(元)	0.23	0.23	0.25	0.27

**主要财务比率**

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4607	4830	5800	6200
营业利润	570	684	714	736
归属于母公司净利润	519	541	582	620
<b>获利能力</b>				
毛利率	37.66%	34.58%	33.62%	33.87%
净利率	12.13%	13.34%	11.66%	11.39%
ROE	5.41%	5.49%	5.73%	5.90%
ROIC	6.44%	7.58%	8.05%	8.50%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	23.2%	23.6%	25.5%	27.3%
EBIT利息保障倍数	25.33	22.19	19.54	16.63
流动比率	3.45	3.63	3.52	3.44
速动比率	2.65	2.71	2.62	2.58
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.38	0.37	0.42	0.42
应收账款周转率	1.64	1.63	1.78	1.69
存货周转率	1.79	1.59	1.73	1.64
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.23	0.23	0.25	0.27
每股经营现金流	0.10	0.14	0.16	0.19
每股净资产	4.16	4.28	4.41	4.56
<b>估值比率</b>				
P/E	48.06	47.67	44.32	41.63
P/B	2.60	2.62	2.54	2.46
EV/EBITDA	34.32	31.91	30.22	28.83

数据来源: Wind, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。  
基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场