

四大业务齐头并进，精细化管理促盈利能力提升

核心观点：

1. 事件

公司发布公告，2019年实现营收46.07亿元，同比增长11.20%，归母净利5.19亿元，同比增长19.32%，扣非归母净利3.51亿元，同比增长54.31%，EPS为0.23元。2020年一季度实现营收7.86亿元，同比增长4.07%，归母净利3151.26万元，同比增长1.36%，扣非归母净利-1579.67万元，同比增长1.21%。

2. 我们的分析与判断

(一) 四大业务齐头并进，精细化管理促盈利能力提升

公司2019年营业收入和归母净利润同比分别增长11.20%、19.32%，基本符合预期，主要原因在于公司聚焦“无线通信、北斗导航、航空航天、软件与信息服务”四大业务领域，务实推进各项经营管理工作，实现整体经营业绩稳步增长。

1、**无线通信领域多点突破**：继续巩固短波、超短波等存量业务的同时，积极拓展多模智能终端等增量市场，全年实现业务收入19.53亿（同比+14.76%），营收占比42.38%，毛利占比55.79%，成为对公司业绩贡献最大的板块。

2、**北斗导航领域**：紧跟机构用户对北斗三号终端的需求，重点突破北斗三号核心技术，掌握技术体制，研制芯片，同时布局新一代产品，积极拓展市场，取得成效明显，公司订单出现大幅增长，销量和产量分别同比增长13%和35%，实现业务收入3.56亿（同比+13.09%），毛利率提升5.06pct。同时，库存量同比大幅增加54%，预计2020年业务收入水平持续增长可期。

3、**航空航天领域**：巩固军用同时，重点拓展民用。挂牌新三板子公司摩诘创新，分别与西飞、机构客户签署了模拟器研制合同，并积极拓展民用飞行模拟器业务市场，因此业绩恢复明显，全年实现营业收入1.20亿（同比+706.55%），净利润512.77万元（同比+111.60%），带动板块收入同比大幅增长57.09%。

4、**信息服务领域**，子公司海格怡创通过对通信网络工程建设、维护、优化和系统解决方案等不同业务类型和环节进行有效整合，继续保持市场竞争优势。全年实现业务收入20.01亿，同比稳步提升3.17%。

5、**费用管控合理，公司盈利能力提升**。公司业务拓展卓有成效的同时，内部推进精细化管理，因此费用改善明显，期间费用率同比下降3.42pct，其中：销售费用率同比下降0.51pct，管理费用率同比下降2.53pct，财务费用率同比下降0.39pct，带动净利润率同比提升1.16pct，公司盈利能力改善。

海格通信 (002465.SZ)

推荐 首次评级

分析师

李良

电话：010-66568330

邮箱：liliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515090001

范想想

电话：010-83571383

邮箱：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130518090002

联系人：

周义

电话：010-6656 8330

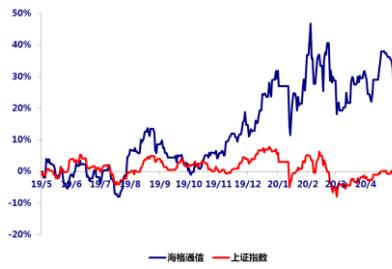
邮箱：zhouyi_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2020/5/21

A股收盘价(元)	12.17
A股一年内最高价(元)	13.86
A股一年内最低价(元)	8.52
上证指数	2867.92
市盈率(2020)	42.25
总股本(万股)	230532.48
实际流通A股(万股)	212748.34
限售的流通A股(万股)	17784.14
流通A股市值(亿元)	258.91

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

另外，2019年扣非归母净利润同比增长较多，主要是2018年公司非经常损益同比增幅较大所致：公司2018年非流动资产处置、其他营业外收入等带来的收益相对较多，因此造成当年非常经常损益是往年同期的1.3倍左右，而2019年该科目回归正常（约1.6亿元），叠加利润方面实现19.32%的同比增长，因此扣非归母净利润增幅明显。

根据公告，2020Q1公司营收和归母净利润同比分别增长4.07%、1.36%。期间费用率同比下降3.03pct，政府补助等非经常性损益带来收益4731万。我们认为，公司生产经营有序，新冠疫情影影响有限，回款多集中在Q4，全年业绩持续增长可期。

（二）北斗导航先行者，实现全产业链布局

2019年，公司重点突破北斗三号核心技术，抢占北斗三号核心技术高地，率先实现“芯片、模块、天线、终端、系统、运营”全产业链布局，一是北斗芯片及核心模块方面，首发面向北斗三号应用的全频点覆盖的卫星导航高精度射频+基带全芯片解决方案；二是天线配套方面，全资子公司海通天线专业从事导航天线的设计、测试、研制、生产及服务，位于行业领域前端；三是终端产品方面，紧跟机构用户对北斗三号终端的需求，布局新一代产品。积极拓展民用市场，推出系列化智能穿戴设备及行业应用终端产品，已在多个行业客户中得到广泛应用。北斗三号在全球组网及芯片突破后，将在政府、行业和大众市场迅速铺开，释放巨大市场空间。公司作为北斗导航先行者，或将深度受益，全产业链布局的回报价值显著。

（三）5G时代基站迎来井喷，蓄力公司运维业务

国内5G经过2019年试商用建设，目前市场、技术、政策面驱动要素日臻成熟，5G建设有望提速。5G时代宏基站数量庞大，运维需求上升。根据工信部数据，截至2019年底我国共建成5G基站超13万个，预计2020年我国将建设超过60万-80万个5G宏基站，提速明显。子公司海格怡创是中国移动老牌运维承包商，通过对不同业务类型和环节进行有效整合，形成了跨技术专业、多网络制式、多厂家设备的全业务服务模式，报告期内继续保持在广州移动运维项目中的领先份额，中标广东移动5G通信主设备安装和室内覆盖工程项目，成为广东移动5G切片式网络搭建的核心服务供应商，迎来公司在“十四五”5G建设和应用服务的良好开局。

（四）拓展民品市场，打开成长空间

航空航天领域积极开拓民用市场，与西飞、机构客户签署模拟器研制合同，拓展民用飞行器模拟器业务市场；抓住民航装备国产自主化机遇，拓展了北京大兴国际机场等战略客户，打破外国厂商垄断局面；在成都设立公司，主要为国际航空发动机制造商GE、RR等公司提供发动机零部件制造。

“北斗+5G”，依托高精度导航芯片，打造面向各种应用场景的高精度产品和服务，应用前景广阔；开辟北斗时空数据在智慧城市领域的应用，在广州市推广的国家级示范应用项目，已覆盖重点行业领域，后续可带来一系列的新业态，持续提供精准时空服务。

3. 投资建议

预计公司2020年至2022年归母净利分别为6.64亿、8.32亿和10.71亿，EPS为0.29元、0.36元和0.46元，当前股价对应PE为42x、33x和26x。

参照行业可比公司，公司有一定估值优势。公司四大业务齐头并进，具备高估值的北斗导航业务进入快速发展期，业绩增长持续性较强，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：军品需求落地不及预期；北斗民用市场发展不及预期；运营商网络优化市场竞争激烈。

主要财务指标预测

	2019A	2020E	2021E	2022E
营收(单位:百万元)	4607	5516	6593	7793
同比(%)	11.20%	19.73%	19.53%	18.20%
净利润(单位:百万元)	519	664	832	1071
同比(%)	19.32%	27.94%	25.30%	28.73%
EPS(单位:元)	0.23	0.29	0.36	0.46
P/E	48.06	42.25	33.72	26.20

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

可比上市公司估值

代码	简称	PE		
		2020E	2021E	2022E
000733.SZ	振华科技	28.44	21.51	16.98
600118.SH	中国卫星	92.54	78.89	71.77
000561.SZ	烽火电子	38.52	29.73	23.92
603712.SH	七一二	39.76	28.53	20.95
002465.SZ	海格通信	42.25	33.72	26.20
平均值(剔除公司)		49.82	39.66	33.41

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

李良，范想想，机械军工行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航沈飞（600760.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）等。

杰瑞股份（002353.SZ）、**海油工程**（600583.SH）、**中海油服**（601808.SH）、**中集集团**（000039.SZ）、**博迈科**（603727.SH）、**中国中车**（601766.SH）、**中国通号**（688009.SH）、**华铁股份**（000976.SZ）、**鼎汉技术**（300011.SZ）、**埃斯顿**（002747.SZ）、**机器人**（300024.SZ）、**先导智能**（300450.SZ）、**晶盛机电**（300316.SZ）、**捷佳伟创**（300724.SZ）、**迈为股份**（300751.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

北京地区: 耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn