

海格通信直接受益北斗三号系统组网完成

——海格通信（002465）事项点评报告

买入（维持）

日期：2020年06月23日

事件：

北斗三号最后一颗代号为G3的卫星于2020年6月23日成功发射，标志着全球组网的完成，全球导航系统也于六月正式提供全球服务。从上世纪80年代提出设想，到1994年北斗一号建设正式启动，中国完成了一项前后持续时间长达30年的太空任务，实现了自主创新、自主设计、自主建造、自主可控。依据计划，到2035年，以北斗系统为核心，我国将建设完善更加泛在、更加融合、更加智能的国家综合定位导航授时体系。

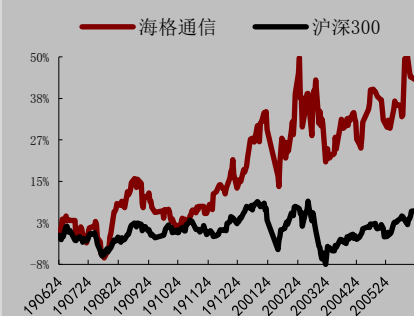
投资要点：

- **全球组网完成，北斗产业链预计将迎来深度发展：**以北斗为核心基础，推进卫星导航与其他领域技术融合与产业融合，将为全球用户提供更精准的时空信息，深刻改变各行业与民众的生产生活方式。军民两用市场需求的持续扩大，成为助推产业链各环节成熟向好的源动能，上游产品配套需求及下游场景应用领域将进一步得到拓展。北斗行业将迎来“军转民”、国际化的市场风口，商用红利将逐渐释放。站在北斗产业新一轮快速成长期的起点，建议把握战略性布局机会。
- **公司实现北斗全产业链的战略性布局，市场参与度较高：**海格通信是少数进行北斗“芯片、模块、天线、终端、系统、运营”全产业链布局的企业，紧跟北斗系统应用和建设步伐，开展北斗三号系统终端研制，兼容北斗三号民用体制的高精度基带芯片正在后端设计。公司2019年净利润为5.59亿元，在行业中排名第一，北斗终端业务实现营收3.56亿元，同比增长13.09%，占主营收入比重扩大至7.74%，该领域业绩有望在北斗三号组网完成后迎来进一步提升。
- **公司“军民双向注重”，业务范围覆盖三大应用市场：**公司在巩固军用市场优势地位的同时，不断拓展民用市场。民用行业市场是增量的主要方向，公司积极拓展民用市场，阻碍民用市场突破的技术难点已实现突破。公司在全产业链布局基础上，建设北斗高精度位置服务平台，提供“平台+服务”的系统解决方案，定位精度可达厘米级别，在行业中具有相对优势。我们认为公司作为“全产业链布局”+“军民双向注重”的北斗厂商，将充分受益于北斗产业的发展。

基础数据

行业	国防军工
公司网址	http://www.haige.com/
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)	2,304.45
流通A股(百万股)	2,185.46
收盘价(元)	13.08
总市值(亿元)	301.42
流通A股市值(亿元)	285.86

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06月22日

相关研究

万联证券研究所 20200422_公司季报点评
_AAA_海格通信（002465）季报点评报告
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：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@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

	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

- **多架马车并驾齐驱：1) 5G启动规模建网，产业新周期拉开大幕。**5G带给海格的市场红利包括代维业务增长、网络基建业务增长、车联网导航业务开发、智慧城市信息化赋能等等。5G基础设施建设的逐步加快，使基站相关的元器件和模块需求爆发，同时相关终端研发和标准化制定的需求也会更加旺盛，物联网的应用规模也随着5G通信速率的改变而加大。5G网络基建、运维的增量市场正加速打开，过硬的科技服务能力预计将使海格通信在5G时代充分受益；**2) 无线通信是公司的传统优势领域，公司相关技术累计深厚。**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“十三五计划”收官之年，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) 空天产业景气度不断提升，子公司或将顺势增长。**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。碳纤维复合材料和航空发动机零部件的国产化替代符合国家政策导向和市场需求，有望是公司收入和利润进一步增长。
- **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：**北斗产业链成熟速度不及预期、全球卫星导航系统终端竞争激烈

资产负债表	单位：百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	13077	13538	14330	15167
流动负债	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
非流动负债	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
负债合计	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
负债和股东权益	13077	13538	14330	15167

现金流量表	单位：百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	(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)
现金净增加额	603	441	510	554
期初现金余额	1276	1946	2386	2896
期末现金余额	1879	2386	2896	3450

利润表	单位：百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	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
营业利润	570	684	714	736
营业外收入	33	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	599	684	714	736
所得税	40	40	37	30
净利润	559	574	606	636
少数股东损益	39	33	24	16
归属母公司净利润	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
至12月31日				
成长能力				
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
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标 (元)				
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
估值比率				
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

资料来源：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收到任何形式的补偿。

免责声明

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