

北斗组网红利持续释放，海格相关订单前景可期

——海格通信（002465）事项点评报告

买入（维持）

日期：2020年06月29日

事件：

2020年6月28日晚，海格通信发布公告，公司近日与用户签订无线通信、北斗导航及配套设备经营合同，合同总金额约2.83亿元，约占公司最近一个经审计会计年度营业总收入的6.14%。随着北斗导航全球组网任务的完成，全球用户将获得更精准的时空信息，同时北斗产业链将迎来加速发展，围绕‘上游核心器件—中游终端和系统—下游解决方案和运维服务’的产业布局料将持续受益，上游器件发展牢牢把握高精度、国产化需求，中游来自军民领域的市场需求不断扩大，下游的运营服务和系统集成业务或将迎来高速发展期。

投资要点：

- **万物互联+5G技术推广，北斗产业链迎来快速发展：**在云计算、物联网等新技术的推动下，与互联网的融合成为新的市场发展趋势，而北斗作为能够精准获取空间与时间的技术手段，未来将逐渐与其他技术实现集成与融合，在物联网、智慧城市中发挥巨大的应用价值。5G带来的移动物联网革命，将推动北斗及时空信息应用的泛在化，继移动位置服务经济和共享经济之后，极有可能结合北斗应用形成重大商业机遇。
- **北斗导航相关的业务订单持续增加，对公司的利好效应显著：**海格通信在2020年上半年累计收到北斗导航相关合同6.21亿元，北斗导航对海格通信的红利效应十分显著。海格通信首发面向北斗三号应用的卫星导航高精度射频+基带全芯片解决方案，可为测量测绘、智能无人系统、应急救援及智慧城市等应用提供自主可控的核心产品。随着北斗导航全球组网的进一步完善，相关订单合同将加速释放，海格通信凭借自身过硬技术和行业地位，有望捕获更多订单机会，积极开拓“北斗+5G”领域应用，精心布局并推进北斗规模化发展。
- **全面参与国家5G网络建设，同行中占据比较优势：**子公司海格怡创全面参与5G网络建设，2020年以来签订通信服务合同约4.67亿元，预中标合同约8.97亿元，将对公司2020年—2021年业绩增长带来积极促进作用，有利于进一步巩固公司及海格怡创在通信服务行业的地位；公司利用自身全频段覆盖、全产业链布局以及一揽子系统解决方案优势，积极巩固和提升市场份额；同时，公司将加大布局卫星互联网、无人系统、5G等新兴领域，进一步提升行业应用和大众应用的市场竞争力，为未来的可持续发展奠定坚实基础。

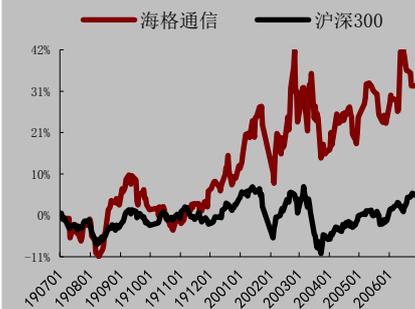
	2019年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	46.07	48.30	58.00	62.00
增长率(%)	13.20	4.84	20.09	6.89
归母净利润(亿元)	5.19	5.41	5.82	6.20
增长率(%)	20.75	4.24	7.58	6.53
每股收益(元)	0.23	0.23	0.25	0.27
市盈率(倍)	48.06	47.67	44.32	41.63

数据来源：Wind，万联证券研究所

基础数据

行业	国防军工
公司网址	http://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)	12.76
总市值(亿元)	294.05
流通A股市值(亿元)	278.86

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29日

相关研究

万联证券研究所 20200623_公司事件点评_AAA_海格通信(002465)直接受益北斗三号系统组网完成
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
号：
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

- **维持高比例研发投入，积极应对新冠疫情：**海格通信聚焦“无线通信、北斗导航、航空航天、软件与信息服务”四大板块，持续高比例研发投入，新产品科研转化率高。面对前所未有的新冠疫情，海格通信研发出国内首款利用北斗定位技术提供智能化防疫监管服务的产品——海格北斗智慧防疫定位服务系统，成功在自身企业和员工中开展运行，为企业安全运营保驾护航，面对突发新冠肺炎疫情，海格通信坚持“全力抗疫情、合力保生产”两手抓，做到防疫和经营两不误，公司经营管理各项工作取得了积极的成效。同时海格通信的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，在国产替代浪潮中有望占据更大份额；军改落地后军品订单释放和民用科技市场拓展有望进一步拓展市场需求，成为公司的基本业绩增长点。
- **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

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
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