

主营业务持续突破，经营效率不断提高

——海格通信（002465）年报点评报告

买入（维持）

日期：2021年03月21日

事件：

公司2020年实现营业收入51.22亿元，同比增长11.2%；归属于上市公司股东的净利润5.86亿元，同比增长12.7%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4.59亿元，同比增长30.9%。

投资要点：

- **主营业务持续突破，业绩稳步增长。**公司主要业务覆盖“无线通信、北斗导航、航空航天、软件与信息服务”四大领域；2020年公司四大主营业务分别营收22.84亿元、20.64亿元、4.04亿元和3.11亿元；同比分别增长16.99%、13.41%、16.28%和3.16%。无线通信方面，公司信息化领域综合优势显著，2020年在多个特殊机构市场突破成效显著。北斗导航方面，公司以“北斗+5G”作为切入点，重点布局交通领域，多方面拓展市场，实现北斗应用规模化发展。同时公司在智能无人系统以及在软件与信息服务领域的多方向布局也将成为公司未来新的利润增长点，有力支撑业务持续发展。
- **持续优化经营效率，现金流持续向好：**公司不断优化内部经营质量，2020年四费仅占全年营收的21.92%，同比下降3.04pct，创十年历史新低；公司经营活动产生的现金流量净额创历史新高达14.44亿元，同比增长510.88%。公司持续优化经营效率，在保障业绩增长的同时，精炼人员，精益运营，不断提升组织效率和管理水平，驱动公司高质量发展。
- **引入战投扩股增资，驰达飞机拟分拆上市：**子公司驰达飞机属于高端航空制造业，掌握大型飞机零部件制造核心技术，本次增资扩股并引入战略投资者，有利于驰达飞机优化股权结构，增强资本实力，扩大业务规模。驰达飞机独立上市后，公司依然是其控股股东并纳入合并报表范围，未来将继续从驰达飞机的增长中获益。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2021-2023年营收分别为58.53亿、67.10亿以及76.30亿，EPS分别为0.27、0.34、0.43，对应PE分别为34.3X、27.7X、21.9X，维持“买入”评级。
- **风险因素：**研发进度慢于预期，北斗应用发展不及预期，市场竞争加剧风险。

基础数据

行业

公司网址

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

总股本(百万股)

2,304.45

流通A股(百万股)

2,253.24

收盘价(元)

9.29

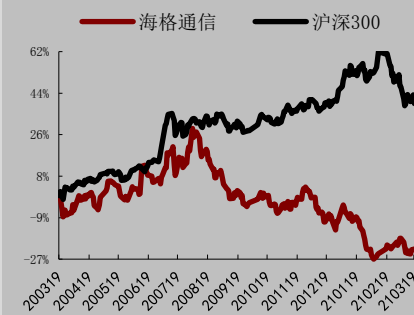
总市值(亿元)

214.08

流通A股市值(亿元)

209.33

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：2021年03月19日

相关研究

万联证券研究所 20201030_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 20200825_公司半年报点

评_AAA_海格通信(002465)半年报点

评报告

万联证券研究所 20200629_公司事项点

_AAA_海格通信(002465)事项点

评报告

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：

075583228231

邮箱：

xiaqy1@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	51.22	58.53	67.10	76.30
增长比率(%)	11.2%	14.3%	14.6%	13.7%
净利润(亿元)	5.86	6.30	7.79	9.84
增长比率(%)	12.7%	7.6%	23.7%	26.3%
每股收益(元)	0.25	0.27	0.34	0.43
市盈率(倍)	36.9	34.3	27.7	21.9

资料来源：携宁、万联证券研究所

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E	至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8,770	8,722	9,465	10,596	营业收入	5,122	5,853	6,710	7,630
货币资金	2,117	2,487	1,411	2,540	营业成本	3,263	3,708	4,186	4,663
应收票据及应收账款	2,903	3,235	3,808	4,488	营业税金及附加	35	39	45	51
其他应收款	90	136	155	169	销售费用	174	293	335	361
预付账款	106	74	130	129	管理费用	262	380	403	459
存货	1,865	1,889	2,179	2,450	研发费用	692	878	1,006	1,144
其他流动资产	1,688	900	1,781	819	财务费用	-5	-19	-17	-18
非流动资产	5,262	5,703	5,986	6,321	资产减值损失	-126	-97	-108	-118
长期股权投资	94	94	94	94	公允价值变动收益	3	0	0	0
固定资产	1,279	1,300	1,302	1,311	投资净收益	49	117	97	118
在建工程	28	340	555	802	资产处置收益	0	13	9	11
无形资产	217	326	391	470	营业利润	612	666	853	1,086
其他长期资产	3,644	3,644	3,644	3,644	营业外收入	31	30	10	0
资产总计	14,031	14,526	15,661	17,247	营业外支出	4	0	0	0
流动负债	2,858	2,579	2,834	3,266	利润总额	639	696	863	1,086
短期借款	258	0	0	0	所得税	56	49	65	82
应付票据及应付账款	1,797	1,625	1,790	2,106	净利润	582	647	798	1,004
预收账款	0	285	264	274	少数股东损益	-3	17	19	20
其他流动负债	803	669	781	886	归属母公司净利润	586	630	779	984
非流动负债	691	717	689	720	EBITDA	835	631	819	1,033
长期借款	176	201	173	204	EPS (元)	0.25	0.27	0.34	0.43
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	515	515	515	515	主要财务比率				
负债合计	3,549	3,296	3,523	3,986	至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	2,304	2,304	2,304	2,304	成长能力				
资本公积	3,863	3,863	3,863	3,863	营业收入	11.2%	14.3%	14.6%	13.7%
留存收益	2,827	3,557	4,446	5,550	营业利润	7.4%	8.9%	28.1%	27.4%
归属母公司股东权益	9,928	10,658	11,547	12,651	归属于母公司净利润	12.7%	7.6%	23.7%	26.3%
少数股东权益	554	572	590	610	获利能力				
负债和股东权益	14,031	14,526	15,661	17,247	毛利率	36.3%	36.7%	37.6%	38.9%
					净利率	11.4%	11.1%	11.9%	13.2%
					ROE	5.9%	5.9%	6.7%	7.8%
					ROIC	5.8%	4.5%	5.5%	6.5%
					偿债能力				
					资产负债率	25.3%	22.8%	22.8%	23.6%
					净负债比率	-15.8%	-20.1%	-10.0%	-17.4%
					流动比率	3.07	3.38	3.34	3.24
					速动比率	2.38	2.62	2.52	2.45
					营运能力				
					总资产周转率	0.37	0.41	0.43	0.45
					应收账款周转率	2.00	2.06	2.00	1.92
					存货周转率	1.75	1.96	1.92	1.90
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.25	0.27	0.34	0.43
					每股经营现金流	0.63	0.07	0.04	0.18
					每股净资产	4.31	4.62	5.01	5.49
					估值比率				
					P/E	36.87	34.28	27.72	21.94
					P/B	2.18	2.03	1.87	1.71
					EV/EBITDA	27.91	30.61	24.87	18.67

现金流量表				
单位: 百万元				
至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,444	162	83	420
净利润	582	647	798	1,004
折旧摊销	138	76	85	82
营运资金变动	537	-502	-794	-657
其它	187	-60	-5	-9
投资活动现金流	-943	444	-1,129	680
资本支出	-243	-472	-347	-405
投资变动	-758	799	-879	967
其他	57	117	97	118
筹资活动现金流	-321	-236	-30	29
银行借款	466	-233	-28	31
债券融资	0	0	0	0
股权融资	182	0	0	0
其他	-969	-3	-2	-2
现金净增加额	179	370	-1,076	1,129
期初现金余额	1,879	2,117	2,486	1,411
期末现金余额	2,058	2,486	1,411	2,540

资料来源: 携宁、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