

强烈推荐-A (维持)

海格通信 002465.SZ

当前股价: 10.83 元  
2017年07月04日

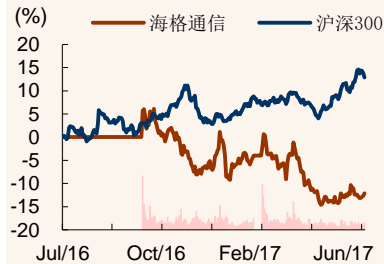
大股东增持坚定未来信心, 四大板块打造军工通信龙头

基础数据

上证综指	3183
总股本(万股)	230740
已上市流通股(万股)	184315
总市值(亿元)	250
流通市值(亿元)	200
每股净资产(MRQ)	3.0
ROE(TTM)	7.6
资产负债率	30.2%
主要股东	广州无线电集团有限
主要股东持股比例	20.99%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	-7	-13
相对表现	-3	-16	-28



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《海格通信(002465): 业绩略低于预期, 打造军工通信全产业链龙头》2017-03-31

王林  
010-57601716  
wanglin10@cmschina.com.cn  
S1090514080005

周炎  
0755-82853775  
zhouyan3@cmschina.com.cn  
S1090513070008

研究助理  
余俊  
yujun@cmschina.com.cn

**事件:** 公司4日晚间公告, 控股股东广州无线电集团有限公司计划自2017年7月4日起6个月内通过证券交易所集中竞价交易、大宗交易、协议转让等方式增持公司股份, 增持金额拟不超过2亿元人民币, 增持价格不高于16.00元/股。

评论:

1、大股东增持坚定未来信心, 定增完成聚焦发展战略

本次增持主体为公司控股股东广州无线电集团有限公司, 增持前已持有公司股份的数量为484,216,740股, 占公司总股本20.99%。按照目前市值计算, 此次增持占公司总股本不超过0.8%, 对公司实际控制权不产生影响, 但增持价格上限16.0元, **对比目前股价10.8元高出近48%**, 显示出实控人对公司未来股价和长期投资价值的强烈信心。与此同时, 公司增发新股也在今日上市, 增发价10.36元, 大股东广州无线电集团现金认购近3亿元, 此次再次现金方式增持2亿元。公司在完成对怡创科技、海通天线的100%控股后, 重新定位发展战略方向, 聚焦软件与信息服务、无线通信、北斗导航和泛航空四大板块, 夯实未来发展基础。

2、“产业+资本”双轮驱动, 打造四大核心业务板块

公司未来围绕四大核心业务(无线通信、北斗导航、卫星通信、数字集群业务)和六大新兴业务(频谱管理、网络通信、海事电子、芯片设计、气象雷达、模拟仿真), **沿着产业发展和资本外延两条路径着力打造无线通信、北斗导航、泛航空、软件与信息服务四大领域业务布局。**

**无线通信领域保持在特殊机构市场的领先地位**, 积极发展民航、交通部、海警等民用行业应用市场, 力争成为“频段覆盖最宽、产品系列最全”的军民用通信供应商。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	3807	4119	5025	6784	8479
同比增长	29%	8%	22%	35%	25%
营业利润(百万元)	632	500	713	973	1359
同比增长	32%	-21%	42%	36%	40%
净利润(百万元)	580	530	700	911	1217
同比增长	31%	-9%	32%	30%	34%
每股收益(元)	0.27	0.25	0.30	0.39	0.53
PE	40.1	43.8	35.7	27.4	20.5
PB	3.6	3.5	3.4	3.2	2.9

资料来源: 公司数据、招商证券

北斗导航定位系统应用方面处于国内领先地位，不断巩固“芯片-模块-天线-终端-系统-运营”的全价值链服务产业平台优势。未来北斗卫星导航将全面应用于军用和民用领域，到 2020 年北斗市场规模将超过千亿元，公司北斗全产业链平台将充分受益，未来几年保持高速增长并将达到 20 亿元收入规模。

泛航空方面，公司目前已涉足民航空管领域和飞行模拟仿真领域两个细分领域，通过收购 驰达飞机将正式进入飞机大型零部件制造新领域，通过三个细分领域的生产、技术及市场等资源的共享， 做强、做宽军用模拟仿真产品线，发展公司航空板块，积极布局通用航空、培训服务等民用领域。

软件与信息服务领域处于国内领先地位，子公司怡创科技作为国内通信服务行业的领先企业之一， 在三大运营商、铁塔公司等客户的多次竞标中名列前茅，多项关键指标业内领先。

### 3、研发实力突出，军工通信龙头

公司研发能力突出，过去三年研发投入保持在 12% 以上，去年研发投入超过 5 亿元，研发占收入比 12.7%，在 A 股上市公司中保持前列。在卫星通信领域，去年以来陆续发射的“天通一号” S 波段移动通信卫星，“中星十六号”高通量卫星有望带动后续产业爆发，海格是业内极少数具有射频、基带芯片及终端一体化研发制造能力的公司。在北斗导航领域，北斗二代系统逐步完善，军用和民用两个领域需求处于爆发前期，公司更是北斗领域行业的领头羊，具有芯片-模块-天线-终端-系统-运营全产业链，公司产品近期多次在评比中位列性能第一。公司在无线通信、卫星通信、北斗导航等多个领域均是行业领导者，是名副其实的军工通信龙头。

### 4、军工通信龙头前景广阔，维持“强烈推荐-A”评级

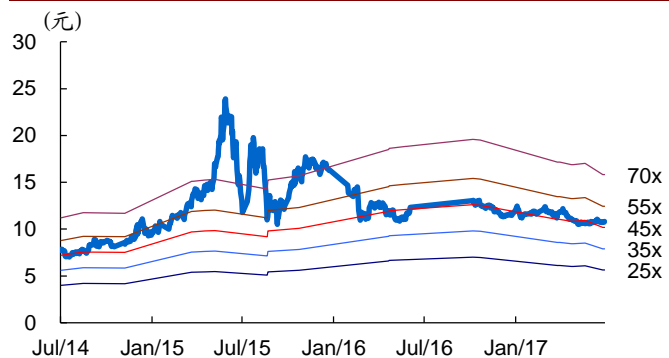
随着军改的逐步完成，前期推迟的军工订单将有望重新推进。通信服务业务受益 4G 网络建设与网络优化升级，未来订单将持续落地。中长期沿着军民融合及军工信息化建设高峰两条投资主线，公司作为军工通信龙头企业，将充分受益于未来 5-10 年我国军队 C4ISR 建设高峰。预计 2017-2018 年净利润分别约为 7.0 亿元和 9.1 亿元，对应 EPS 分别 0.30 元和 0.39 元，2017-2018 年 PE 分别为 35X 和 27X。维持“强烈推荐-A”评级。

**风险提示：**军工订单延后，军民融合进度不及预期，资产整合不顺。

参考报告:

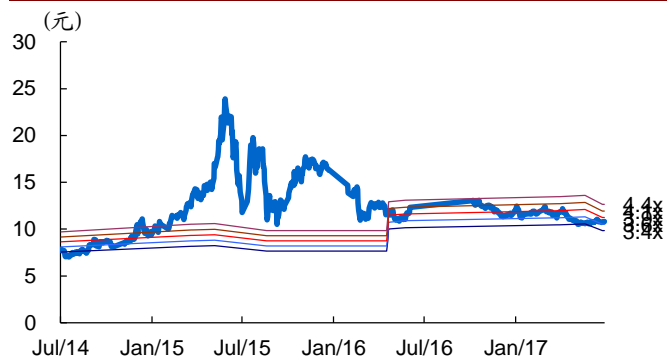
1、《海格通信(002465):业绩略低于预期,打造军工通信全产业链龙头》2017-03-31

图 1: 海格通信历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 海格通信历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	6335	6597	7790	9420	11282
现金	1657	1777	2031	2099	2378
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	130	102	131	183	237
应收款项	1756	2448	2512	2849	3561
其它应收款	86	132	161	217	280
存货	1549	1694	2029	2753	3352
其他	1156	443	926	1318	1473
<b>非流动资产</b>	3560	4313	4465	4619	4742
长期股权投资	193	221	230	230	230
固定资产	1204	1282	1300	1326	1340
无形资产	624	615	605	613	622
其他	1540	2195	2331	2451	2550
<b>资产总计</b>	<b>9895</b>	<b>10910</b>	<b>12255</b>	<b>14039</b>	<b>16024</b>
<b>流动负债</b>	1823	2957	3353	4299	5103
短期借款	24	297	1000	1100	1200
应付账款	1015	1193	1421	1928	2348
预收账款	449	234	435	708	958
其他	334	1232	498	563	597
<b>长期负债</b>	1116	748	946	1086	1216
长期借款	26	246	346	466	596
其他	1090	502	600	620	620
<b>负债合计</b>	<b>2939</b>	<b>3705</b>	<b>4299</b>	<b>5384</b>	<b>6318</b>
股本	2146	2146	2307	2307	2307
资本公积金	2604	2593	2593	2593	2593
留存收益	1733	1941	2427	2992	3863
少数股东权益	474	525	628	762	942
归属于母公司所有者权益	6483	6681	7328	7892	8763
<b>负债及权益合计</b>	<b>9895</b>	<b>10910</b>	<b>12255</b>	<b>14039</b>	<b>16024</b>

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	762	(329)	568	442	617
净利润	580	530	700	911	1217
折旧摊销	126	145	113	104	106
财务费用	80	48	66	71	83
投资收益	(77)	(67)	(70)	(80)	(90)
营运资金变动	(15)	(1044)	(430)	(717)	(879)
其它	69	59	190	154	181
<b>投资活动现金流</b>	(436)	(92)	(265)	(258)	(229)
资本支出	(239)	(273)	(250)	(258)	(229)
其他投资	(197)	182	(15)	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	187	533	(49)	(117)	(109)
借款变动	(562)	1422	(13)	220	230
普通股增加	1148	0	162	0	0
资本公积增加	13	(10)	0	0	0
股利分配	(499)	(322)	(215)	(346)	(346)
其他	88	(557)	17	9	7
<b>现金净增加额</b>	<b>513</b>	<b>112</b>	<b>254</b>	<b>68</b>	<b>279</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	3807	4119	5025	6784	8479
营业成本	2153	2459	2899	3934	4791
营业税金及附加	30	28	35	47	59
营业费用	200	238	296	387	466
管理费用	785	859	1045	1397	1747
财务费用	65	37	66	71	83
资产减值损失	20	64	40	54	64
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	77	67	70	80	90
<b>营业利润</b>	632	500	713	973	1359
营业外收入	100	172	180	190	200
营业外支出	3	3	3	4	5
<b>利润总额</b>	728	669	890	1159	1554
所得税	74	61	86	114	157
<b>净利润</b>	654	608	804	1044	1397
少数股东损益	75	78	104	134	180
<b>归属于母公司净利润</b>	580	530	700	911	1217
<b>EPS (元)</b>	0.27	0.25	0.30	0.39	0.53

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	29%	8%	22%	35%	25%
营业利润	32%	-21%	42%	36%	40%
净利润	31%	-9%	32%	30%	34%
<b>获利能力</b>					
毛利率	43.5%	40.3%	42.3%	42.0%	43.5%
净利率	15.2%	12.9%	13.9%	13.4%	14.4%
ROE	8.9%	7.9%	9.6%	11.5%	13.9%
ROIC	8.8%	5.6%	7.5%	9.1%	11.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	29.7%	34.0%	35.1%	38.4%	39.4%
净负债比率	0.5%	12.5%	11.0%	11.2%	11.2%
流动比率	3.5	2.2	2.3	2.2	2.2
速动比率	2.6	1.7	1.7	1.6	1.6
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6
应收帐款周转率	2.3	2.0	2.0	2.5	2.6
应付帐款周转率	2.4	2.2	2.2	2.3	2.2
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.27	0.25	0.30	0.39	0.53
每股经营现金	0.36	-0.15	0.25	0.19	0.27
每股净资产	3.02	3.11	3.18	3.42	3.80
每股股利	0.15	0.10	0.15	0.15	0.15
<b>估值比率</b>					
PE	40.1	43.8	35.7	27.4	20.5
PB	3.6	3.5	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	18.1	22.2	15.6	12.1	9.0

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王林 招商证券通信行业首席分析师 经济学博士，15 年通信行业工作经验，6 年证券行业经验，2016 年新财富第三，水晶球第二；2015 年新财富第五，水晶球第四

周炎 招商证券通信行业高级分析师 理学硕士，3 年运营商从业经历，5 年证券研究经验，2016 年新财富第三，水晶球第二；2015 年新财富第五，水晶球第四

余俊 招商证券通信行业分析师 工学硕士，7 年民航空管从业经历

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。