



**买入**

**48% ↑**

目标价格:人民币 16.01

002465.CH

价格:人民币 10.83

目标价格基础:49倍 17年市盈率

# 海格通信

## 控股股东计划大幅增持彰显对未来发展信心

公司控股股东广州无线电集团拟于6个月内以不超过16元/股价格增持公司股份不超过2亿元。控股股东大幅增持公司股份彰显了对公司未来长期稳健发展的信心,我们维持12个月目标价16.01元以及买入评级。

### 支撑评级的要点

- 控股股东计划大幅增持公司股份,彰显对公司未来发展信心。广州无线电集团作为公司控股股东持有公司股份4.84亿股,占总股份的20.99%。根据最新的公告,公司第二大股东为公司董事长占公司总股份的2.73%。我们认为,此次增持一方面将弥补前期增发股份购买资产带来的控股股东占比减少;另一方面,鉴于控股股东占股比例已大幅领先其他大股东因此此次增持更凸显控股股东对公司未来发展向好的信心。
- 产业布局日趋完善,军工通信龙头迎更大发展空间。近日,公司顺利完成发行股份及支付现金购买资产事宜,完成对怡创科技、海通天线少数股东权益清理增强控制权以及对嘉瑞科技51%股权、驰达飞机53%股权的收购将巩固泛航空领域布局。同时,此次交易引入中航期货、保利科技等战略投资者有望打开未来进一步成长空间。
- 军工龙头布局深远,技术领先重点受益“军民融合”。公司在通信领域实力雄厚,在北斗导航方面具备全产业链优势,随着军改影响逐渐消退以及北斗建设加速,公司有望扭转下滑颓势延续快速增长。在卫星通信方面,公司已建立领先优势,在中国周边局势的不稳定的背景下,北斗、卫星通信、无线电通信等作为国防信息化改造重点将成为投资重点,而公司作为龙头将领先受益。另外,公司作为军民融合纯正标的将凭借过硬的技术和完善的布局重点受益行业发展及国家政策扶持。

### 评级面临的主要风险

- 军改落地进度不及预期,北斗建设速度不及预期。

### 估值

- 预计2017-19年每股收益为0.33元、0.47元、0.65元,参考可比公司2017年市盈率估值49倍,维持目标价16.01元,维持买入评级。

### 投资摘要

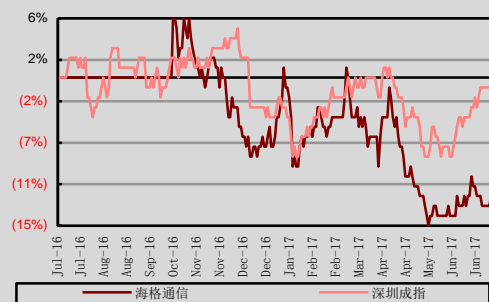
年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入(人民币 百万)	3,807	4,119	5,396	7,063	9,007
变动(%)	29	8	31	31	28
净利润(人民币 百万)	580	530	704	999	1,400
全面摊薄每股收益(人民币)	0.270	0.247	0.328	0.466	0.652
变动(%)	(39.1)	(8.5)	32.7	42.0	40.1
全面摊薄市盈率(倍)	40.1	43.8	33.0	23.3	16.6
价格/每股现金流量(倍)	30.5	(70.6)	18.8	(49.4)	8.8
每股现金流量(人民币)	0.36	(0.15)	0.58	(0.22)	1.24
企业价值/息税折旧前利润(倍)	31.7	39.4	24.3	16.1	10.6
每股股息(人民币)	0.150	0.000	0.131	0.186	0.261
股息率(%)	1.4	n.a.	1.2	1.7	2.4

资料来源:公司数据及中银证券预测

### 本报告要点

- 控股股东计划大幅增持公司股份,彰显对公司未来发展信心。
- 产业布局日趋完善迎更大发展空间。
- 军工龙头布局深远,技术领先重点受益“军民融合”。

### 股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(8.4)	2.4	(6.9)	(12.1)
相对深证成指	(10.4)	(4.6)	(7.3)	(10.9)

发行股数(百万)	2,307
流通股(%)	80
流通股市值(人民币 百万)	19,961
3个月日均交易额(人民币 百万)	154
净负债比率(%) (2017E)	净现金
主要股东(%)	
广州无线电集团有限公司	21

资料来源:公司数据,聚源及中银证券以2017年7月4日收市价为标准

### 相关研究报告

《海格通信——产业布局日趋完善,军工通信龙头蓄势待发》2017.3.31

中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

通信:通信设备

吴友文\*

(8621)20328313

youwen.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300515070001

\*吴彤为本报告重要贡献者

**损益表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入	3,807	4,119	5,396	7,063	9,007
销售成本	(2,183)	(2,487)	(3,265)	(4,150)	(5,088)
经营费用	(887)	(1,028)	(1,207)	(1,431)	(1,845)
<b>息税折旧前利润</b>	<b>737</b>	<b>603</b>	<b>924</b>	<b>1,482</b>	<b>2,073</b>
折旧及摊销	(118)	(132)	(182)	(248)	(292)
<b>经营利润(息税前利润)</b>	<b>620</b>	<b>471</b>	<b>742</b>	<b>1,234</b>	<b>1,781</b>
净利息收入/(费用)	(65)	(37)	(41)	(133)	(167)
其他收益/(损失)	174	236	187	160	160
<b>税前利润</b>	<b>728</b>	<b>669</b>	<b>888</b>	<b>1,262</b>	<b>1,774</b>
所得税	(74)	(61)	(82)	(116)	(169)
少数股东权益	(75)	(78)	(103)	(146)	(205)
<b>净利润</b>	<b>580</b>	<b>530</b>	<b>704</b>	<b>999</b>	<b>1,400</b>
<b>核心净利润</b>	<b>589</b>	<b>546</b>	<b>715</b>	<b>1,008</b>	<b>1,409</b>
每股收益(人民币)	0.270	0.247	0.328	0.466	0.652
核心每股收益(人民币)	0.275	0.254	0.333	0.470	0.657
每股股息(人民币)	0.150	0.000	0.131	0.186	0.261
收入增长(%)	29	8	31	31	28
息税前利润增长(%)	27	(24)	58	66	44
息税折旧前利润增长(%)	24	(18)	53	60	40
每股收益增长(%)	(39)	(9)	33	42	40
核心每股收益增长(%)	(39)	(7)	31	41	40

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**现金流量表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
税前利润	728	669	888	1,262	1,774
折旧与摊销	118	132	182	248	292
净利息费用	65	37	41	133	167
运营资本变动	147	(962)	1,244	(1,527)	1,197
税金	1	16	(82)	(116)	(169)
其他经营现金流	(296)	(223)	(1,034)	(470)	(612)
<b>经营活动产生的现金流</b>	<b>762</b>	<b>(329)</b>	<b>1,239</b>	<b>(471)</b>	<b>2,650</b>
购买固定资产净值	3	(8)	311	242	289
投资减少/增加	29	51	60	63	63
其他投资现金流	(469)	(135)	(535)	(434)	(528)
<b>投资活动产生的现金流</b>	<b>(436)</b>	<b>(92)</b>	<b>(164)</b>	<b>(129)</b>	<b>(176)</b>
净增权益	(322)	0	(281)	(400)	(560)
净增债务	(666)	1,309	(759)	1,365	(959)
支付股息	322	0	281	400	560
其他融资现金流	854	(776)	407	(582)	(777)
<b>融资活动产生的现金流</b>	<b>187</b>	<b>533</b>	<b>(351)</b>	<b>783</b>	<b>(1,736)</b>
现金变动	513	112	723	184	739
期初现金	1,117	1,657	1,777	2,501	2,684
公司自由现金流	326	(421)	1,075	(600)	2,475
权益自由现金流	(276)	926	357	898	1,683

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**资产负债表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	2,720	2,118	3,101	3,184	3,923
应收帐款	1,972	2,682	2,388	4,081	3,911
库存	1,549	1,694	2,244	2,809	3,384
其他流动资产	94	102	113	160	174
<b>流动资产总计</b>	<b>6,335</b>	<b>6,597</b>	<b>7,845</b>	<b>10,234</b>	<b>11,392</b>
固定资产	1,289	1,490	1,605	1,571	1,526
无形资产	632	625	638	667	708
其他长期资产	237	309	294	289	297
<b>长期资产总计</b>	<b>2,158</b>	<b>2,424</b>	<b>2,537</b>	<b>2,527</b>	<b>2,531</b>
<b>总资产</b>	<b>9,895</b>	<b>10,910</b>	<b>12,172</b>	<b>14,488</b>	<b>15,596</b>
应付帐款	1,026	1,199	1,615	1,962	2,423
短期债务	24	297	0	1,102	377
其他流动负债	773	1,461	1,770	1,509	2,247
<b>流动负债总计</b>	<b>1,823</b>	<b>2,957</b>	<b>3,386</b>	<b>4,573</b>	<b>5,047</b>
长期借款	840	246	815	1,207	815
其他长期负债	276	502	327	369	399
股本	2,146	2,146	2,146	2,146	2,146
储备	4,337	4,535	4,870	5,420	6,210
<b>股东权益</b>	<b>6,483</b>	<b>6,681</b>	<b>7,016</b>	<b>7,566</b>	<b>8,356</b>
少数股东权益	474	525	628	774	980
<b>总负债及权益</b>	<b>9,895</b>	<b>10,910</b>	<b>12,172</b>	<b>14,488</b>	<b>15,596</b>
每股帐面价值(人民币)	3.02	3.11	3.27	3.53	3.89
每股有形资产(人民币)	2.73	2.82	2.97	3.22	3.56
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.75)	(0.58)	(1.17)	(0.55)	(1.42)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**主要比率(%)**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	19.4	14.6	17.1	21.0	23.0
息税前利润率(%)	16.3	11.4	13.7	17.5	19.8
税前利润率(%)	19.1	16.2	16.5	17.9	19.7
净利率(%)	15.2	12.9	13.0	14.1	15.5
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	3.5	2.2	2.3	2.2	2.3
利息覆盖率(倍)	9.5	12.6	18.3	9.3	10.6
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	2.6	1.7	1.7	1.6	1.6
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	40.1	43.8	33.0	23.3	16.6
核心业务市盈率(倍)	39.4	42.6	32.5	23.1	16.5
目标价对应核心业务市盈率(倍)	58.3	63.0	48.0	34.1	24.4
市净率(倍)	3.6	3.5	3.3	3.1	2.8
价格/现金流(倍)	30.5	(70.6)	18.8	(49.4)	8.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	31.7	39.4	24.3	16.1	10.6
<b>周转率</b>					
存货周转天数	244.0	238.0	220.1	222.2	222.1
应收帐款周转天数	178.5	206.2	171.5	167.1	161.9
应付帐款周转天数	88.0	98.6	95.2	92.4	88.9
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	55.5	0.0	40.0	40.0	40.0
净资产收益率(%)	10.1	8.1	10.3	13.7	17.6
资产收益率(%)	6.1	4.1	5.8	8.4	10.7
已运用资本收益率(%)	2.0	1.7	2.2	2.6	3.3

资料来源: 公司数据及中银证券预测

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；  
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；  
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；  
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；  
未有评级（NR）。

### 行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；  
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；  
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371