

评级：审慎推荐（首次评级）
通信
公司事件点评
证券研究报告

分析师 郭强 S1080510120010

联系人 张轶乾 S1080111080060

电话：0755-82485047

邮件：zhangyiqian@fcsc.cn

海格通信(002465)

--军用通信龙头，2012 年业绩增长开始加速

交易数据

上一日交易日股价（元） 23.3

总市值（百万元） 7,747

流通股本（百万股） 85

流通股比率（%） 25.56

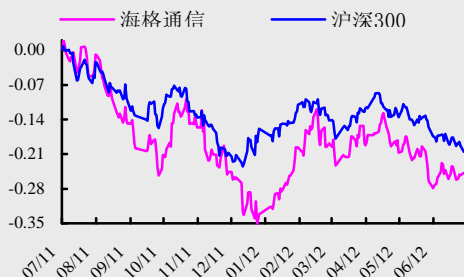
资产负债表摘要（03/12）

股东权益（百万元） 4,290

每股净资产（元） 12.90

市净率（倍） 1.81

资产负债率（%） 8.91

公司与沪深 300 指数比较

相关报告

1、第一创业-行业研究-通信行业 2012 年下半年投资策略-业绩两级分化不可避免，股价泥沙俱下孕育投资机会-20120703

事件：海格通信今天公布 2012 年半年度业绩快报，显示公司主营收入 4.82 亿元，同比增长 7.79%，实现归属于上市公司股东的净利润 1 亿元，同比增长 12.19%，半年实现 EPS 0.3 元/股。

点评：

- **公司主营业务发展良好，半年业绩符合我们预期。**其中，营业利润为 0.9 亿元，同比增长 15.94%，高于收入增速，营业利润率为 18.8%，同比增加两个百分点，根据公司财报分析，我们预计是毛利率上升，以及财务费用减少所致。
- **公司的军品业务将开始一波加速发展，未来几年增速有望达到 20%-30%左右。**国际地缘政治日益复杂的背景下，军队信息化规划将推动军用通信产业加快发展，公司有七成左右的收入来自以军用电台为主的军品业务，市场份额稳定，毛利率高，公司将充分受益于十二五期间“数字化机步师”、“全国应急通信网”以及海军航母军舰建设的启动和大力推进。
- **北斗导航等新业务将在 2013 年加速释放业绩。**公司实施“军品与民品同步布局”的战略，快速布局了北斗导航、数字集群、卫星通信等战略性新兴产业，这些将为公司中长期成长性奠定坚实基础。
- **给予公司“审慎推荐”评级。**我们预测 2012 年、2013 年的 EPS 分别为 0.88 元、1.14 元，同比增长 25%和 30%，对应目前股价，PE 分别为 26.6、20.4，低于军工和导航概念同类股票 40-50 倍的 PE。考虑公司今后几年业绩的持续稳定增长和中长期成长性，首次给予“审慎推荐”评级。

风险提示：军品收入增长或不如预期，民品扩展费用率或居高不下。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1000	1219	1604	2061
收入同比 (%)	4%	22%	32%	28%
归属母公司净利润	233	291	379	495
净利润同比 (%)	-3%	25%	30%	31%
毛利率 (%)	49.9%	50.4%	50.2%	50.3%
ROE (%)	5.5%	6.7%	8.0%	9.5%
每股收益 (元)	0.70	0.88	1.14	1.49
P/E	33.22	26.63	20.42	15.64



资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	4031	4461	4887	5442	营业收入	1000	1219	1604	2061
现金	2886	2997	2960	2973	营业成本	501	605	799	1025
应收账款	377	488	642	824	营业税金及附加	3	5	6	8
其他应收款	14	18	24	31	营业费用	79	98	112	134
预付账款	32	36	48	62	管理费用	295	347	433	515
存货	679	907	1198	1538	财务费用	-58	-65	-60	-55
其他流动资产	43	15	15	15	资产减值损失	4	5	6	6
非流动资产	762	864	831	798	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	141	140	140	140	投资净收益	40	40	45	50
固定资产	483	451	419	387	营业利润	215	265	353	477
无形资产	66	66	66	66	营业外收入	57	60	70	75
其他非流动资产	73	206	206	206	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	4794	5325	5717	6240	利润总额	272	324	423	552
流动负债	369	909	917	937	所得税	35	29	38	50
短期借款	44	536	434	325	净利润	237	295	385	502
应付账款	218	272	359	461	少数股东损益	3	4	5	7
其他流动负债	106	100	123	151	归属母公司净利润	233	291	379	495
非流动负债	104	0	0	0	EBITDA	189	232	326	455
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.70	0.88	1.14	1.49
其他非流动负债	104	0	0	0					
负债合计	473	909	917	937	主要财务比率				
少数股东权益	46	50	55	61	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	333	333	333	333	成长能力				
资本公积	3256	3256	3256	3256	营业收入	3.5%	22.0%	31.6%	28.5%
留存收益	687	778	1158	1653	营业利润	-0.8%	23.0%	33.5%	35.2%
归属母公司股东权益	4275	4367	4746	5242	归属于母公司净利润	-3.3%	24.8%	30.4%	30.6%
负债和股东权益	4794	5325	5717	6240	获利能力				
					毛利率(%)	49.9%	50.4%	50.2%	50.3%
现金流量表					净利率(%)	23.3%	23.9%	23.7%	24.0%
单位: 百万元					ROE(%)	5.5%	6.7%	8.0%	9.5%
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	ROIC(%)	9.7%	10.1%	12.6%	15.4%
经营活动现金流	-0	-168	-40	16	偿债能力				
净利润	237	295	385	502	资产负债率(%)	9.9%	17.1%	16.0%	15.0%
折旧摊销	32	33	33	33	净负债比率(%)	9.31%	59.03%	47.34%	34.69%
财务费用	-58	-65	-60	-55	流动比率	10.94	4.91	5.33	5.81
投资损失	-40	-40	-45	-50	速动比率	9.09	3.91	4.02	4.17
营运资金变动	-236	-278	-352	-414	营运能力				
其他经营现金流	65	-113	-0	-0	总资产周转率	0.21	0.24	0.29	0.34
投资活动现金流	-151	-78	45	50	应收账款周转率	3	3	3	3
资本支出	46	0	0	0	应付账款周转率	2.34	2.47	2.53	2.50
长期投资	-58	-1	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-163	-79	45	50	每股收益(最新摊薄)	0.70	0.88	1.14	1.49
筹资活动现金流	-183	358	-42	-54	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.00	-0.51	-0.12	0.05
短期借款	19	492	-102	-109	每股净资产(最新摊薄)	12.86	13.13	14.27	15.76
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	33.22	26.63	20.42	15.64
资本公积增加	-8	0	0	0	P/B	1.81	1.77	1.63	1.48
其他筹资现金流	-195	-135	60	55	EV/EBITDA	25	21	15	11
现金净增加额	-335	112	-37	12					

数据来源: 第一创业证券研究所、公司公告



免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	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

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135