

业绩基本符合预期， 单季度同比增速继续稳步回升

投资要点：

1. 事件

海格通信 7 月 24 日晚发布半年度业绩快报，上半年实现营业收入 4.82 亿、营业利润 0.91 亿、利润总额 1.03 亿、属于上市公司股东的净利润 1.00 亿元，分别比上年同期增长 7.79%、15.94%、6.81%、12.19%。上半年业绩基本符合此前预期，同比增速稳步回升。

因 2011 年度国家规划布局内重点软件企业认定工作尚未开始，2011~2012 年上半年母公司所得税税率暂按 15% 计。若所得税率按 10% 计算，报告期归属于上市公司股东的净利润同比增长则为 15.03%；海格通信 2002 年~2010 年连续 9 年被认定为国家规划布局内重点软件企业。

2. 我们的分析与判断

1) 上半年业绩同比增速单季较 11 年同期明显好转

公司经营的季节性较明显，但同比数据仍能反映公司经营趋势——2012 年上半年，公司收入、营业利润、归属母公司股东净利润增速较 2011 年同期均明显好转，反映十二五期间军队信息化装备的投资和公司 2011 年军品订单超过 30% 的增长在经营业绩上开始逐步体现。

图 1：2 季度营业利润及净利润增速较 2011 年同期明显好转



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表 1：经营业绩的季节性较明显，下半年业绩占利润比重已近 2/3

	2010H1	2011H1
半年度收入占比	44.31%	44.72%
营业利润占比	42.10%	36.33%
归属上市股东净利润占比	44.04%	38.35%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

海格通信 (002465.SZ)

推荐 维持评级

分析师

王家炜

电话：(8610) 6656 8272

邮箱：wangjiawei@chinastock.com

执业证书编号：S0130511020001

特此鸣谢

朱劲松：(8610) 8357 4072

(zhujingsong@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据 时间 2012.7.24

A 股收盘价 (元)	23.30
A 股一年内最高价 (元) *	32.40
A 股一年内最低价 (元) *	19.99
上证指数	2146.59
市净率	1.80
总股本 (万股)	33251
实际流通 A 股 (万股)	8500
限售的流通 A 股 (万股)	24751
流通 A 股市值 (亿元)	19.80

注：*价格未复权

相关研究

1. 《海格通信(002465)_深度研究：受益十二五军队信息化跃升，军工通信四大业务接力成长》 2012.02.03
2. 《海格通信 (002465) 2011 年业绩快报点评：实际业绩基本符合预期，披露合同情况锁定 12 年业绩成长》 2012.02.28
3. 《海格通信 (002465) 年报点评：平淡中潜在亮点纷呈，新一轮成长周期来临》 2012.4.3
4. 《海格通信 (002465) 2012 年 1 季报点评：收入淡季、费用率高企，军品增速加快利润符合预期》 2012.4.22

2) 上半年主营各项业务发展顺利，下半年业绩同比增速有望继续回升

——**应急通信短波接入网（军用电台业务）：**海格通信作为技术总成单位，2012年2月14日完成项目（试验）鉴定，后续有望开始加速列装。在我们此前深度报告《海格通信(002465)_深度研究：受益十二五军队信息化跃升，军工通信四大业务接力成长》中，根据规划，十二五期间完成应急通信短波接入网建设，预计需要投资30亿元投资短波/超短波无线电台。

在7月20日，《国务院关于印发“十二五”国家战略性新兴产业发展规划的通知》中也再次提出“……强化网络信息安全和应急通信能力建设。”

——**数字集群业务（军民用，军用为主）：**在2011年收购深圳天立通公司后，公司在军用数字集群样机研发方面和部分兵种招标方面进展顺利，2012年上半年已完成样机定型，预期下半年可能开始启动小批量列装。同时，公司专网射频芯片研发6月份也获国家863计划立项，从“芯片-对讲机终端-基站/交换机”全产业链打造数字集群业务

——**北斗导航（军民用）：**民用方面，继2011年承建广州上万辆公务车监控项目后，2012年上半年海格通信在“中山北斗应用示范城（8万台）”等珠三角北斗示范项目（“123工程”）中继续获得突破；同时，公司1季度当选广东省北斗卫星导航产业联盟执行主席单位，5月份成功举办“第三届北斗导航学术年会”，也有望树立北斗导航“芯片-终端-系统”的北斗产业链领导品牌的形象。军用方面，北斗终端批量列装招标也已陆续启动，有望成为公司2012年军品业务的重要增长点之一。

3. 投资建议

基于公司军工通信业务已顺利完成全面布局，逐步形成完整的“军事信息化体系解决方案”的提供能力，目前估值水平对应的长期投资价值凸现，维持此前盈利预测和“推荐”的投资评级。

预计2012~2013年收入分别为13.14亿、18.29亿元，同比增速分别为31.46%、39.24%；归属母公司股东净利润分别为3.37亿、4.54亿，同比增速分别为44.48%、34.76%，对应2012~2013年EPS分别为1.01、1.37元，当前股价对应2012~2013年EPS分别为23倍、17倍。

附表 1：海格通信 (002465.SZ) 财务预测

资产负债表 (百万元)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E							
												营业收入	营业成本	营业税金及附加	销售费用	管理费用	财务费用	资产减值损失
货币资金	320.1	3220.5	2886.0	3333.6	3806.5	营业收入	949.3	965.8	999.6	1314.1	1829.8							
应收票据	20.7	27.8	12.3	27.5	37.8	营业成本	475.8	486.6	501.3	658.2	932.4							
应收账款	228.2	286.4	377.2	400.5	596.9	营业税金及附加	2.0	3.7	3.2	4.0	6.1							
预付款项	8.1	12.9	32.1	24.0	40.6	销售费用	61.0	59.6	78.7	89.7	127.3							
其他应收款	12.0	10.4	14.0	16.4	22.7	管理费用	210.6	244.5	295.3	319.0	414.6							
存货	411.3	560.9	679.3	751.9	900.1	财务费用	10.2	-0.4	-57.9	-30.6	-35.3							
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	1.4	1.2	3.8	2.7	3.1							
长期股权投资	54.6	100.8	140.7	140.7	140.7	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0							
固定资产	433.0	411.0	482.8	408.7	402.5	投资收益	6.2	46.3	39.9	35.0	25.0							
在建工程	45.3	60.2	2.1	34.8	35.6	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0							
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	194.5	216.8	215.0	306.1	406.5							
无形资产	21.6	27.4	66.0	58.1	54.1	营业外收支净额	42.7	45.7	56.6	65.3	93.9							
长期待摊费用	2.3	1.8	1.3	1.0	0.7	税前利润	237.2	262.5	271.6	371.5	500.4							
资产总计	1566.4	4728.0	4793.7	5269.8	6110.1	减：所得税	20.1	19.6	35.1	29.8	40.0							
短期借款	196.0	24.8	44.0	44.0	44.0	净利润	217.2	242.9	236.5	341.7	460.5							
应付票据	2.2	15.6	1.6	8.9	15.5	归属于母公司的净利润	211.9	241.1	233.2	336.9	454.0							
应付账款	136.4	209.4	218.5	257.1	401.0	少数股东损益	0.0	0.0	2.8	0.1	0.1							
预收款项	99.4	80.8	56.7	107.4	135.5	基本每股收益	0.86	0.73	0.70	1.01	1.37							
应付职工薪酬	1.2	1.6	2.1	2.0	2.8	稀释每股收益	0.86	0.73	0.70	1.01	1.37							
应交税费	-1.3	8.6	23.4	12.0	25.9	财务指标	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E							
其他应付款	9.1	9.8	22.3	16.6	23.8	成长性												
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	3.90%	1.74%	3.50%	31.46%	39.24%							
长期借款	80.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	-4.13%	-12.76%	-24.33%	80.11%	38.21%							
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	-2.31%	11.83%	-2.61%	44.48%	34.76%							
负债合计	646.4	430.0	472.9	552.3	752.9	盈利性												
股东权益合计	920.0	4298.1	4320.9	4717.5	5357.2	销售毛利率	49.88%	49.61%	49.85%	49.91%	49.05%							
现金流量表 (百万元)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	销售净利率	22.88%	25.15%	23.66%	26.00%	25.16%							
净利润	217.2	242.9	236.5	336.9	454.0	ROE	25.24%	9.31%	5.49%	7.79%	10.18%							
折旧与摊销	32.3	31.2	32.2	32.9	32.3	ROIC	17.44%	5.83%	2.43%	5.05%	7.04%							
经营活动现金流	106.8	103.7	12.4	278.1	253.4	估值倍数												
投资活动现金流	-33.9	-32.5	-167.6	-30.0	-21.9	PE	27.2	32.1	33.2	23.0	17.1							
融资活动现金流	-52.7	2829.2	210.8	199.5	241.5	P/S	6.1	8.0	7.8	5.9	4.2							
现金净变动	20.2	2900.4	55.6	447.6	472.9	P/B	6.3	1.8	1.8	1.6	1.4							
期初现金余额	299.9	320.1	3220.5	2886.0	3333.6	股息收益率	1.72%	2.58%	2.58%	3.12%	4.69%							
期末现金余额	320.1	3220.5	2886.0	3333.6	3806.5	EV/EBITDA	54.3	62.2	82.2	45.6	33.0							

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

王家炜，计算机行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A股：中兴通讯（000063.SZ）、海格通信（002465.SZ）、海能达（002583.SZ）、烽火电子（000561.SZ）、中创信测（600485.SH）、世纪鼎利（300050.SZ）、卓翼科技（002369.SZ）、星网锐捷（002396.SZ）、国脉科技（002093.SZ）、烽火通信（600498.SH）、亨通光电（600487.SH）、中天科技（600522.SH）、光讯科技（002281.SZ）、日海通讯（002313.SZ）、三维通信（002115.SZ）、大富科技（300134.SZ）、武汉凡谷（002194.SZ）、硕贝德（300322.SZ）、中国联通（600050.SH）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn