

上亿元军用电台出口超预期， 海外市场有望成为新的增长极

投资要点：

1. 事件

海格通信 (002465.SZ) 9月6日公布海外重大合同公告——公司同保利科技签订面向出口的 1.12 亿采购合同，项目分四期付款，首付款 20%。

2. 我们的分析与判断

公司“国际市场抢入战略”初显成效，未来有望成为新的增长极

2011 年度公司在保利科技实现的销售收入为 3,987.16 万元，占公司全部营业收入比重为 3.99%。而此次上亿元面向海外军用无线电台（短波、超短波）出口，表征公司“国际市场抢入”战略初显成效。根据一般军品项目的执行周期，我们预计此次项目大部分可在 2013 年底前确认收入。

面对当前中东、东南亚、南亚和中亚并不安定的局势，军事冲突或紧张对峙此起彼伏，长期的政治友谊使得亚非拉市场存在国内军用通信装备（出口的敏感度也较低）的广泛市场；联系此前不久国内某上市军工通信企业得到出口业务开展以来最大的一单 2 亿元产品出口合同公告，面向海外军用通信装备的出口市场进入比较快速的扩张阶段。军用通信装备出口有望成为公司新的增长极。

3. 投资建议

基于公司军工通信业务已基本完成全面布局，逐步形成“军事信息化体系解决方案”的提供能力，长期投资价值凸现，维持“推荐”的投资评级。

维持此前盈利预测，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 25 倍、19 倍。

4. 风险提示

1) 军工通信各领域业务布局、整合进度对短期业绩的影响。

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 2012.9.6
A股收盘价 (元)	25.35
A股一年内最高价 (元) *	29.09
A股一年内最低价 (元) *	19.99
上证指数	2051.92
市净率	2.11
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)	22.48

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》2012.02.01

2、《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》2012.04.03

3、《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》2012.04.22

4、《海格通信 (002465.SZ) 中报点评：军品业务增速和毛利率均超预期，布局长远、新兴支柱业务初显成效》2012.08.24

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	公允价值变动收益	投资收益	汇兑收益	营业利润	营业外收支净额	税前利润	减：所得税	净利润	归属于母公司的净利润	少数股东损益	基本每股收益	稀释每股收益				
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	盈利能力																												
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	29.6	35.0	36.1	25.0	18.6																							
融资活动现金流	-52.7	2829.2	210.8	199.5	241.5	P/S	6.6	8.7	8.4	6.4	4.6																							
现金净变动	20.2	2900.4	55.6	447.6	472.9	P/B	6.8	2.0	2.0	1.8	1.6																							
期初现金余额	299.9	320.1	3220.5	2886.0	3333.6	股息收益率	1.58%	2.37%	2.37%	2.86%	4.31%																							
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

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)、星网锐捷(002396.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)、国脉科技(002093.SZ)、烽火通信(600498.SH)、亨通光电(600487.SH)、中天科技(600522.SH)、光迅科技(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