

海格通信 (002465)
推荐
行业：通信传输设备

高端产品全线开花，2014 迈入收获期

近期我们调研了公司，与公司就北斗、数字集群等关系未来公司发展的重要战略问题进行了交流。

投资要点：

- ✧ **公司具备北斗导航全产品链生产能力,市场地位稳固。**公司产品贯穿北斗导航“天线-芯片-模块-终端-系统-运营”全产业链，下属广州润芯的芯片技术实力居全国前列，实施以“系统+服务”产品带动终端产品的发展战略，从而保证市场份额的领先以及产品盈利能力的稳定。目前北斗二代产品已有订货，预计仅北斗二代市场规模就超过百亿，北斗市场已经进入加速期。
- ✧ **数字集群产品即将爆发。**公司在数字集群的战略是以军用市场为基础，逐步开拓民用市场。公司的数字集群产品已经进入军方客户的订货名单，目前在 PDT、DMR 等领域已经形成了自有产品能力。未来成长目标是成为全国前三。预计 2014 年全国公安规模建设 PDT 概率将明显增强。数字集群订单有望爆发。
- ✧ **卫星通信产品步入收获期。**公司卫星通信主营卫星地球站、卫星天线等产品。2013 年已经开始实现量产，近期已经在军方市场获得了实质性突破。未来随着民用卫星通信终端市场逐步打开，市场规模超过 100 亿。预计 2014 年产品线收入有望过亿。
- ✧ **模拟仿真产品前景诱人。**公司收购摩诃创新主营业务是为军用及高端民用客户提供飞行模拟仿真系统的相关产品与服务。摩诃创新技术实力位居全国领先，拥有全国最大吨位级仿真训练平台，低空市场放开将为民用飞行培训市场带来广阔前景，仿真产品在高铁驾驶培训等领域均有较广泛的运用，未来市场规模至少在 20 亿以上。
- ✧ **盈利预测与评级。**预计公司 2013-2015 年 EPS 为 0.55 元，0.71 元，0.88 元，对应 PE 为 38X、30X、24X。

风险提示：北斗民用市场拓展进度缓慢，竞价幅度超预期。

主要财务指标

| 单位：百万元 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1211 | 1508 | 2105 | 2960 |
| 收入同比(%) | 21% | 25% | 40% | 41% |
| 归属母公司净利润 | 263 | 366 | 475 | 587 |
| 净利润同比(%) | 13% | 39% | 30% | 24% |
| 毛利率(%) | 52.5% | 50.6% | 50.5% | 50.6% |
| ROE(%) | 6.1% | 8.0% | 9.6% | 11.0% |
| 每股收益(元) | 0.40 | 0.55 | 0.71 | 0.88 |
| P/E | 52.80 | 37.94 | 29.28 | 23.66 |
| P/B | 3.20 | 3.02 | 2.81 | 2.60 |
| EV/EBITDA | 51 | 54 | 34 | 24 |

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：齐宁

S0960512090002

010-63222585

qiningq@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 28

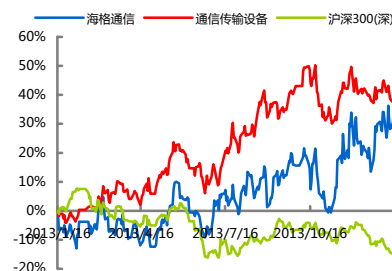
当前股价： 22.45

评级调整： 首次

基本资料

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 665 |
| 流通股本(百万股) | 581 |
| 总市值(亿元) | 149 |
| 流通市值(亿元) | 130 |
| 成交量(百万股) | 21.56 |
| 成交额(百万元) | 482.62 |

股价表现



相关报告

附：财务预测表

资产负债表

| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 3826 | 4218 | 4972 | 5924 |
| 现金 | 2404 | 2415 | 2404 | 2404 |
| 应收账款 | 573 | 715 | 997 | 1402 |
| 其它应收款 | 10 | 16 | 22 | 30 |
| 预付账款 | 212 | 161 | 305 | 372 |
| 存货 | 579 | 856 | 1183 | 1635 |
| 其他 | 47 | 54 | 60 | 80 |
| 非流动资产 | 971 | 976 | 994 | 1004 |
| 长期投资 | 154 | 141 | 145 | 145 |
| 固定资产 | 505 | 555 | 584 | 600 |
| 无形资产 | 81 | 82 | 84 | 85 |
| 其他 | 230 | 197 | 181 | 174 |
| 资产总计 | 4797 | 5193 | 5966 | 6928 |
| 流动负债 | 305 | 432 | 867 | 1417 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 312 | 666 |
| 应付账款 | 181 | 279 | 380 | 526 |
| 其他 | 124 | 153 | 175 | 225 |
| 非流动负债 | 104 | 105 | 104 | 105 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 104 | 105 | 104 | 105 |
| 负债合计 | 409 | 537 | 971 | 1522 |
| 少数股东权益 | 49 | 51 | 53 | 57 |
| 股本 | 333 | 665 | 665 | 665 |
| 资本公积 | 3256 | 2924 | 2924 | 2924 |
| 留存收益 | 750 | 1017 | 1353 | 1760 |
| 归属母公司股东权益 | 4339 | 4606 | 4941 | 5349 |
| 负债和股东权益 | 4797 | 5193 | 5966 | 6928 |

现金流量表

| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 112 | 31 | -233 | -201 |
| 净利润 | 264 | 315 | 410 | 513 |
| 折旧摊销 | 46 | 49 | 54 | 58 |
| 财务费用 | -53 | -100 | -88 | -63 |
| 投资损失 | -23 | -33 | -31 | -30 |
| 营运资金变动 | -181 | -257 | -651 | -767 |
| 其它 | 58 | 57 | 74 | 89 |
| 投资活动现金流 | -353 | -20 | -40 | -36 |
| 资本支出 | 192 | 50 | 50 | 50 |
| 长期投资 | -12 | -14 | 4 | 0 |
| 其他 | -173 | 17 | 15 | 14 |
| 筹资活动现金流 | -247 | 0 | 261 | 237 |
| 短期借款 | -44 | 0 | 312 | 354 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 333 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | -333 | 0 | 0 |
| 其他 | -203 | 0 | -51 | -117 |
| 现金净增加额 | -488 | 11 | -11 | 0 |

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1211 | 1508 | 2105 | 2960 |
| 营业成本 | 575 | 745 | 1042 | 1462 |
| 营业税金及附加 | 4 | 5 | 6 | 9 |
| 营业费用 | 108 | 136 | 168 | 237 |
| 管理费用 | 364 | 483 | 631 | 858 |
| 财务费用 | -53 | -100 | -88 | -63 |
| 资产减值损失 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 23 | 33 | 31 | 30 |
| 营业利润 | 228 | 264 | 367 | 478 |
| 营业外收入 | 60 | 80 | 80 | 80 |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 287 | 343 | 446 | 557 |
| 所得税 | 23 | 27 | 36 | 45 |
| 净利润 | 264 | 315 | 410 | 513 |
| 少数股东损益 | 1 | 2 | 3 | 3 |
| 归属母公司净利润 | 263 | 366 | 475 | 587 |
| EBITDA | 222 | 213 | 332 | 473 |
| EPS (元) | 0.79 | 0.55 | 0.71 | 0.88 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 21.2% | 24.5% | 39.6% | 40.6% |
| 营业利润 | 6.2% | 15.5% | 39.1% | 30.4% |
| 归属于母公司净利润 | 12.9% | 39.2% | 29.6% | 23.7% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 52.5% | 50.6% | 50.5% | 50.6% |
| 净利率 | 21.7% | 24.3% | 22.6% | 19.8% |
| ROE | 6.1% | 8.0% | 9.6% | 11.0% |
| ROIC | 8.4% | 6.9% | 9.0% | 10.6% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 8.5% | 10.3% | 16.3% | 22.0% |
| 净负债比率 | 0.00% | 0.00% | 32.10 | 43.76 |
| 流动比率 | 12.53 | 9.77 | 5.73 | 4.18 |
| 速动比率 | 10.63 | 7.78 | 4.37 | 3.03 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.25 | 0.30 | 0.38 | 0.46 |
| 应收账款周转率 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 应付账款周转率 | 2.88 | 3.24 | 3.16 | 3.23 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.40 | 0.55 | 0.71 | 0.88 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.17 | 0.05 | -0.35 | -0.30 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 6.52 | 6.93 | 7.43 | 8.04 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 52.80 | 37.94 | 29.28 | 23.66 |
| P/B | 3.20 | 3.02 | 2.81 | 2.60 |
| EV/EBITDA | 51 | 54 | 34 | 24 |

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
回 避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

齐宁,中投证券研究所通信行业分析师，中国人民大学金融学硕士，产业经济学学士，2010 年加入中投证券研究所，9 年通信运营商工作经验。

王大鹏，CFA，北京工业大学电子信息工程学士，北京邮电大学通信工程硕士，6 年通信业从业经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

| 深圳市 | 北京市 | 上海市 |
|--|---|---|
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711 | 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939 | 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434 |