

中航证券金融研究所
 李军政 证券执业证书号: S0640513030001
 研究助理: 李良
 电话: 010-64818351
 邮箱: ljjzavic@163.com

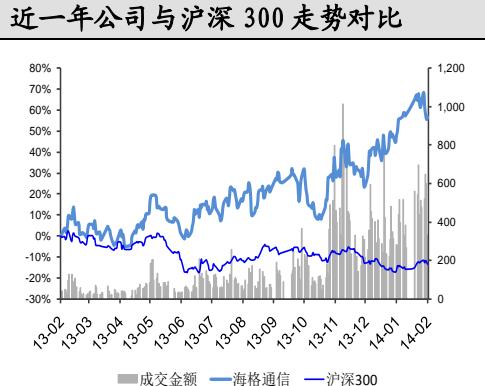
海格通信 (002465) 业绩预报点评: 业绩大幅增长, 扬帆远航正当时

行业分类: 军工

2014 年 02 月 28 日

| | |
|--------|---------|
| 公司投资评级 | 买入 (首次) |
| 当前股价 | 21.55 |

| 基础数据 | |
|--------------|--------|
| 军工指数 | 888.54 |
| 总股本 (亿) | 6.65 |
| 流通 A 股 (亿) | 5.80 |
| 流通市值 (亿) | 125.10 |
| ROE (2012) | 6.11% |
| 资产负债率 (2012) | 13.50% |
| PE (TTM) | 44.82 |
| PB | 3.16 |



资料来源: wind

业绩快报:

公司初步核算 2013 年实现营业收入 16.85 亿元 (+39.13%), 净利润为 3.20 亿元 (+21.47%), EPS 为 0.48 元。

我们的观点:

- 业绩增长基本符合市场预期。**公司预计归母净利润 3.20 亿, 同比增长 21.47%, 大幅高于公司首发上市以来的历年增幅。我们认为随着宏观经济复苏带来的软件与集成电路行业回暖以及军品采购井喷期的到来, 公司业绩扬帆起航或为时不远。
- 北斗导航有望成长为第二增长极。**公司上半年主营业务中通信产品与北斗导航收入总和占比高达 99.5%, 仅通信产品收入占比就达 84.76%, 业务集中度明显较高。2013 年公司卫星通信产品进入收获期, 在军方采购中表现抢眼, 军品市场开拓获得实质性进展。另外公司在北斗领域的全产业链生产模式, 有利于公司降低产品成本, 增强抵御市场风险能力, 维持市场竞争力。北斗二代产品在军事和行业批量应用的大幕正徐徐开启, 公司北斗导航业务收入有望与通信业务并驾齐驱。
- 数字集群业务崭露头角。**当前, 公司的数字集群产品已经成功进入了特殊机构用户的订货名单中, 预计未来会有小批量订货。民用数字集群方面, 公司已经突破了专用数字集群技术体制, 并开发出民用 DMR、PDT 等标准产品, 为将来公司在民用市场上大展身手奠定了坚实的基础。
- 资本运作频繁凸显公司长远战略布局。**仅 2013 年, 除收购南方海岸股权外, 公司已累计进行了 4 次股权收购和增资扩股的资本运作行为。先后宣布收购北京摩诘、深圳嵘兴、怡创科技、有华信息股权, 并对广州润芯进行了增资扩股。摩诘公司的模拟仿真系统在低空开放渐行渐近的大背景下有利于公司业务无阻碍切入通航市场并获益。深圳嵘兴的频谱管理业务和公司战略通信系列产品相互协同, 进一步提高为客户提供一揽子系统解决方案的能力。增资广州润芯可以提高公司核心芯片的研发能力, 加强产业链各环节的协同效应, 提高公司的综合竞争力。对怡创科技和有华信息股权的收购符合公司通信技术服务领域战略, 推进公司从专网到公网以及高端服务业的既定发展战略。我们认为随着北京市集成电路产业发展股权投资基金的成立, 各地或纷纷效仿, 行业内兼并重组或将成为常态。
- 盈利预测。**受益于产业政策的扶持, 凭借着强大的公司竞争力和深厚的国企背景, 伴随北斗行业的崛起而成长, 我们认为公司未来成长性确定。预

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道 3024 号航空大厦 29 楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

计公司2013-2015年EPS为0.49元，0.62元，0.82元，当前股价对应PE为44X、35X、26X。目前行业估值约为43X，考虑到公司的行业龙头地位，我们认为2014年可给予公司估值45X，目标价27.9元，给予“买入”评级。

- 风险提示：重组整合不达预期；北斗导航市场竞争加剧导致毛利率下降

| 报表预测 | | 2010A | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-------------------|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 利润表 | | | | | | | |
| 营业收入 | | 965.76 | 999.60 | 1211.14 | 1685.06 | 2363.30 | 3305.08 |
| 减: 营业成本 | | 486.62 | 501.26 | 575.35 | 741.26 | 1010.55 | 1409.62 |
| 营业税金及附加 | | 3.67 | 3.19 | 3.64 | 4.04 | 5.91 | 8.59 |
| 营业费用 | | 59.64 | 78.72 | 108.03 | 151.82 | 220.26 | 315.97 |
| 管理费用 | | 244.47 | 295.33 | 363.62 | 522.54 | 745.86 | 1029.20 |
| 财务费用 | | -0.38 | -57.89 | -53.03 | -70.58 | -57.24 | -46.76 |
| 资产减值损失 | | 1.17 | 3.85 | 8.62 | 3.65 | 5.12 | 6.85 |
| 加: 投资收益 | | 46.26 | 39.90 | 23.38 | -4.50 | -2.00 | 5.00 |
| 公允价值变动损益 | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | | 216.83 | 215.03 | 228.30 | 327.83 | 430.85 | 586.61 |
| 加: 其他非经营损益 | | 45.66 | 56.60 | 59.14 | 53.80 | 53.80 | 53.80 |
| 利润总额 | | 262.48 | 271.63 | 287.44 | 381.63 | 484.65 | 640.41 |
| 减: 所得税 | | 19.62 | 35.11 | 23.03 | 57.92 | 73.00 | 95.31 |
| 净利润 | | 242.86 | 236.51 | 264.41 | 323.71 | 411.65 | 545.10 |
| 减: 少数股东损益 | | 1.73 | 3.30 | 1.18 | 1.44 | 1.83 | 2.42 |
| 归属母公司股东净利润 | | 241.13 | 233.21 | 263.24 | 322.27 | 409.82 | 542.67 |
| 资产负债表 | | 2010A | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 货币资金 | | 3212.23 | 2889.77 | 2392.54 | 2357.91 | 1503.28 | 1658.78 |
| 应收和预付款项 | | 337.49 | 435.60 | 818.68 | 434.25 | 1320.60 | 1133.26 |
| 存货 | | 560.87 | 679.33 | 579.28 | 1053.60 | 1172.48 | 1932.68 |
| 其他流动资产 | | 0.00 | 0.00 | 12.40 | 12.40 | 12.40 | 12.40 |
| 长期股权投资 | | 100.82 | 140.72 | 154.49 | 149.99 | 147.99 | 152.99 |
| 投资性房地产 | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 6.39 | 5.68 |
| 固定资产和在建工程 | | 471.16 | 484.91 | 574.44 | 997.45 | 1027.79 | 1002.70 |
| 无形资产和开发支出 | | 27.41 | 131.55 | 232.77 | 221.73 | 210.69 | 199.65 |
| 其他非流动资产 | | 1.80 | 1.34 | 3.78 | 1.89 | 0.00 | 0.00 |
| 资产总计 | | 4711.78 | 4763.22 | 4768.37 | 5229.21 | 5401.61 | 6098.13 |
| 短期借款 | | 24.76 | 44.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | | 315.57 | 299.11 | 279.45 | 589.89 | 571.04 | 1014.31 |
| 长期借款 | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | | 73.40 | 99.25 | 101.37 | 101.37 | 101.37 | 101.37 |
| 负债合计 | | 413.73 | 442.36 | 380.82 | 691.26 | 672.41 | 1115.68 |
| 股本 | | 332.51 | 332.51 | 332.51 | 332.51 | 332.51 | 332.51 |
| 资本公积 | | 3264.00 | 3256.09 | 3256.09 | 3256.09 | 3256.09 | 3256.09 |
| 留存收益 | | 653.02 | 686.72 | 750.45 | 899.41 | 1088.83 | 1339.66 |
| 归属母公司股东权益 | | 4249.52 | 4275.31 | 4339.05 | 4488.00 | 4677.43 | 4928.26 |
| 少数股东权益 | | 48.53 | 45.55 | 48.51 | 49.95 | 51.78 | 54.20 |
| 股东权益合计 | | 4298.05 | 4320.86 | 4387.55 | 4537.95 | 4729.20 | 4982.46 |
| 负债和股东权益合计 | | 4711.78 | 4763.22 | 4768.37 | 5229.21 | 5401.61 | 6098.13 |
| 现金流量表 | | 2010A | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 经营性现金净流量 | | 103.93 | 1.77 | 111.47 | 500.80 | -642.88 | 426.18 |
| 投资性现金净流量 | | -32.46 | -150.52 | -352.71 | -433.37 | -49.27 | -26.27 |
| 筹资性现金净流量 | | 2829.21 | -183.26 | -247.31 | -102.06 | -162.48 | -244.41 |
| 现金流量净额 | | 2900.67 | -332.67 | -488.52 | -34.63 | -854.63 | 155.50 |

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李军政, SAC 执业证书号: S0640513030001, 物理学博士, 从事机械军工行业研究, 探寻行业公司价值。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本公司实际控制人为中航工业集团, 与中航系上市公司存在关联关系。本研究报告观点系分析师根据公开信息所做出的独立判断。

免责声明:

本报告并非针对或意图送达或为任何就送达、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。