

**海格通信 (002465)**
**推荐**
**行业：通信传输设备**

## 新产品进入收获期，并购打开想象空间，2014年进入全面收获时节

公司公布 2013 年年报，实现营收 16.84 亿元，同比+39%，实现归属母公司净利润 3.26 亿元，同比+24%。

### 投资要点：

✧ **主营保持良好增长态势，卫星通信产品显著放量。**公司营业利润增速 42%，超过营收增速。从各产品线来看，虽然北斗导航增速略低于预期，但维持了往年技术优势（中标卫星导航定位用户设备研制 4 个项目，3 个排名第一，1 个排名第三）。而主流卫星通信产品经过多年储备终于实现重大突破，实现收入 1.4 亿元，同比增长近 600 倍，正式成为国内卫星通信主流供应商。从毛利来看，除卫星及数字产品线由于市场因素有所下滑以外，其余保持稳定。

✧ **并购公司质地优良，市场线向民营市场充分延伸。**公司 2013 年完成 8 项收购，主要投向模拟仿真、北斗导航、频谱管理、信息服务 4 大领域，实现了民用无线通信市场的全覆盖，进一步打开下游市场想象空间。而并购公司的业绩承诺显示其行业属性良好，未来发展具有充分保证。

✧ **费用率控制良好，协同效应显现。**公司近年实施一系列并购，但费用率却逐年下降，这反映公司并购通过销售渠道等方面产生了一定的业务协同效应，同时在整合并购标的方面实施了稳健控制。预计未来并购仍是公司外延式发展的重要手段，进一步向民营市场领域延伸。

✧ **盈利预测与评级。**我们认为 2014 年将成为北斗二代市场启动年，同时公司卫星产品线已经进入成熟期实现规模拓展，而集群产品线将在 2014 年实现定型（军用集群）并规模拓展，同时预计怡创 2014 年并表将会产生积极的业绩贡献。预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.74 元，0.86 元，1.03 元。维持推荐评级。

✧ **风险提示：**新品获批速度不达预期，估值过高的风险

### 主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1684	2030	2492	2902
收入同比(%)	39%	21%	23%	16%
归属母公司净利润	326	493	574	687
净利润同比(%)	24%	51%	16%	20%
毛利率(%)	53.2%	51.2%	51.0%	51.9%
ROE(%)	7.1%	9.7%	10.2%	10.9%
每股收益(元)	0.49	0.74	0.86	1.03
P/E	41.49	27.44	23.56	19.69
P/B	2.96	2.68	2.40	2.14
EV/EBITDA	32	27	19	15

资料来源：中国中投证券研究总部

### 作者

署名人：齐宁

S0960512090002

010-63222585

qining@china-invs.cn

**6 - 12 个月目标价：** 25

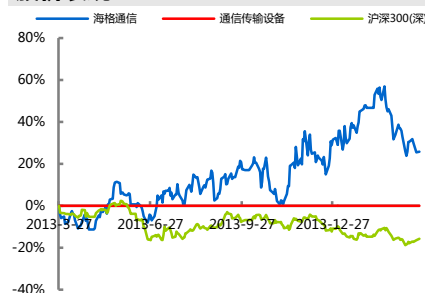
当前股价： 20.24

评级调整： 维持

### 基本资料

总股本(百万股)	665
流通股本(百万股)	581
总市值(亿元)	135
流通市值(亿元)	117
成交量(百万股)	5.47
成交额(百万元)	110.62

### 股价表现



### 相关报告



**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	3665	4654	5190	5632
现金	1502	1931	1931	1931
应收账款	952	1144	1404	1637
其它应收款	38	45	56	65
预付账款	94	118	146	166
存货	661	991	1222	1396
其他	418	424	431	438
<b>非流动资产</b>	2057	3259	3787	3976
长期投资	152	151	152	151
固定资产	568	1738	2318	2547
无形资产	162	231	300	369
其他	1176	1139	1017	908
<b>资产总计</b>	5722	7913	8977	9608
<b>流动负债</b>	776	2450	2912	2823
短期借款	0	1530	1818	1588
应付账款	328	413	509	581
其他	448	508	586	654
<b>非流动负债</b>	208	208	208	208
长期借款	0	0	0	0
其他	208	208	208	208
<b>负债合计</b>	985	2659	3121	3031
少数股东权益	172	195	223	257
股本	665	665	665	665
资本公积	2924	2924	2924	2924
留存收益	977	1470	2045	2732
归属母公司股东权益	4565	5059	5633	6321
<b>负债和股东权益</b>	5722	7913	8977	9608

**现金流量表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	401	161	434	653
净利润	348	376	440	542
折旧摊销	67	105	171	209
财务费用	-21	-14	45	47
投资损失	-26	-25	-25	-25
营运资金变动	14	-426	-371	-310
其它	19	143	173	189
<b>投资活动现金流</b>	-1201	-1275	-677	-376
资本支出	346	1200	600	300
长期投资	-361	-1	1	-0
其他	-1215	-76	-76	-76
<b>筹资活动现金流</b>	-115	1544	243	-278
短期借款	0	1530	288	-230
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	333	0	0	0
资本公积增加	-333	0	0	0
其他	-115	14	-45	-47
<b>现金净增加额</b>	-914	429	0	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	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	1684	2030	2492	2902
营业成本	788	991	1222	1396
营业税金及附加	8	10	12	14
营业费用	129	142	162	174
管理费用	478	568	648	755
财务费用	-21	-14	45	47
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	26	25	25	25
<b>营业利润</b>	325	356	426	540
营业外收入	60	60	60	60
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	384	416	486	599
所得税	36	39	46	57
<b>净利润</b>	348	376	440	542
少数股东损益	22	23	27	34
<b>归属母公司净利润</b>	326	493	574	687
EBITDA	371	447	642	796
EPS (元)	0.49	0.74	0.86	1.03

**主要财务比率**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力</b>				
营业收入	39.0%	20.6%	22.7%	16.5%
营业利润	42.2%	9.6%	19.8%	26.6%
归属于母公司净利润	23.9%	51.2%	16.5%	19.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	53.2%	51.2%	51.0%	51.9%
净利率	19.4%	24.3%	23.1%	23.7%
ROE	7.1%	9.7%	10.2%	10.9%
ROIC	8.4%	6.4%	7.4%	8.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	17.2%	33.6%	34.8%	31.5%
净负债比率	0.01%	57.54	58.26	52.38
流动比率	4.72	1.90	1.78	2.00
速动比率	3.87	1.49	1.36	1.50
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.32	0.30	0.30	0.31
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	3.09	2.68	2.65	2.56
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.74	0.86	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.24	0.65	0.98
每股净资产(最新摊薄)	6.87	7.61	8.47	9.50
<b>估值比率</b>				
P/E	41.49	27.44	23.56	19.69
P/B	2.96	2.68	2.40	2.14
EV/EBITDA	32	27	19	15

## 相关报告

报告日期	报告标题
------	------

## 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。

## 免责声明

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