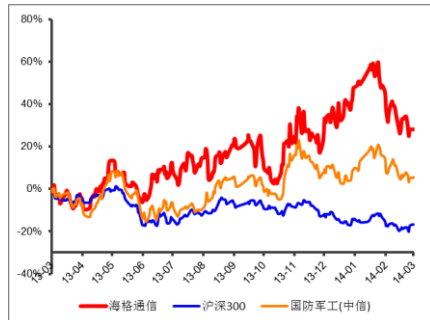


国防军工

2013 年 年报点评

2014 年 3 月 27 日

公司股价与大盘、指数走势对比



分析师：刘小勇

执业证书编号：S0760511010019

Tel: 010-82190395

E-mail: liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：高志伟

Tel: 010-82190300

联系人：

张小玲

电话：0351-8686990

Email: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军：

Tel: 010-82190365

Email: mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

海格通信

(002465)

新业务步入收获期

看好长期发展

评级

增持

公司研究/点评报告

事件：

据公司年报， 报告期公司实现营业收入、归属净利润、归属扣非净利润、稀释每股收益分别为 1683.76 百万元、326.20 百万元、253.86 百万元、0.49 元/股，同比分别增加 39.02%、23.92%、21.59%、22.5%。

点评：

➤ **营收增速可观，增长主要来自新业务。** 报告期公司营业收入同比增加 39.02%，增速可观；但传统业务增速有限，新业务增速较快，增长主要来自新业务。传统业务方面，通信产品和民用通信产品及其业务收入合计占主营业务收入 58.88%，但收入同比增速分别仅为 0.46% 和 -4.71%，远低于主营业务营收增速。新业务方面，新业务收入占报告期主营业务收入的 41.12%，同比增速高达 114.79%，卫星通信、频谱管理、气象雷达、北斗导航等业务增速都在 20% 以上，仅数字集群收入同比有所下降，但预计 2014 年也将恢复增长。预计今后传统业务和新业务增速将继续分化，未来增长主要来自新业务。

➤ **毛利率 52.77%，基本稳定。** 报告期公司主营业务毛利率 52.77%，同比提高 0.2 个百分点，基本保持稳定。分业务来看，传统业务通信产品和民用通信产品及其他业务的毛利率同比分别提高 2.42 个百分点和 1.46 个百分点，新业务的毛利率有所下降。预计未来公司未来毛利率将窄幅波动。

➤ **三项费用率之和 34.85%，基本稳定。** 报告期公司三项费用率之和 34.83%，同比增加 0.27 个百分点，同比基本保持稳定。具体来看，管理费用、销售费用、财务费用分别为 477.67 百万元、129.41 百万元、-20.62 百万元，前二者同比分别增加 31.37% 和 19.79%。未来公司收入持续增加，客户以特殊机构客户为主，销售费用增幅预计比收入增幅低；管理费用有上涨趋势，但增幅预计也比收入增幅低；财务费用 2 年内总额相对较小，预计 2 年内三项费用率之和窄幅下降趋势。



投资建议：

我们看好公司长期发展，首次给予“增持”评级。公司从最初短波电台发展到短波通信、北斗导航、卫星通信、模拟仿真、数字集群、频谱管理、气象雷达等多个业务，努力为特殊机构和民用客户提供一揽子通信解决方案及服务；业务方面，公司传统业务能贡献稳定收入和利润，新业务处于快速发展阶段，带动公司收入、利润增长，我们看好公司长期发展。预计公司 2014 年、2015 年 EPS（不考虑转增股本）分别为 0.72 元、0.87 元，首次给予“增持”评级。

风险提示

特殊客户订单执行时间不确定性 系统性风险

海格通信盈利预测

单位:百万元

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业总收入	999.60	1,211.14	1,683.76	2468.72	3059.24
同比增长率	3.50%	21.16%	39.02%	46.62%	23.92%
营业总成本	824.46	1,006.22	1,384.90	1998.75	2478.67
营业成本	501.26	575.35	788.37	1177.96	1461.41
营业税金及附加	3.19	3.64	8.30	12.17	15.08
销售费用	78.72	108.03	129.41	161.76	194.12
管理费用	295.33	363.62	477.67	644.85	806.07
财务费用	-57.89	-53.03	-20.62	0.00	15.00
资产减值损失	3.85	8.62	1.77	2.00	2.00
其他经营收益	39.90	23.38	25.74	26.00	28.00
投资净收益	39.90	23.38	25.74	26.00	28.00
营业利润	215.03	228.30	324.59	495.97	608.57
加:营业外收入	57.07	60.03	60.37	60.00	60.00
减:营业外支出	0.48	0.89	0.63	0.60	0.60
利润总额	271.63	287.44	384.33	0	0
减:所得税	35.11	23.03	36.40	555.37	667.97
净利润	236.51	264.41	347.92	52.76	63.46
减:少数股东损益	3.30	1.18	21.72	502.61	604.51
归属于母公司所有者的净利润	233.21	263.24	326.20	24.83	28.30
同比增长率	-3.28%	12.88%	23.92%	477.79	576.21
每股收益:				46.47%	20.60%
稀释每股收益	0.7000	0.7900	0.4900	0.7185	0.8665

来源: 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。