

中航证券金融研究所
 分析师：李欣
 证券执业证书号：S0640515070001
 研究助理：王茂森
 证券执业证书号：S0640116050023
 邮箱：wangms9@139.com

海格通信（002465）公司点评： 产业布局日趋完善 军工通信导航龙头加速成型

行业分类：军工

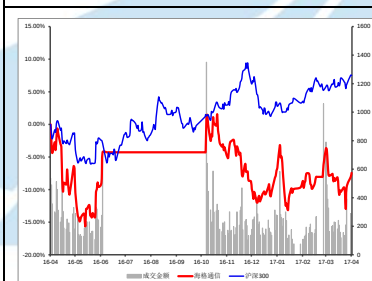
2017年4月2日

公司投资评级	买入
当前股价(17.03.31)	11.74

基础数据 (17.03.31)

上证指数	3222.51
总股本(亿)	21.46
流通A股(亿)	18.43
流通A股市值(亿)	91.13
每股净资产(元)	3.11
PE	46.96
PB	3.77

近一年公司与上证指数走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

➤ **事件：**公司 2016 年年报：公司实现营业收入 41.19 亿元，同比上涨 8.20%；实现归属于上市公司股东净利润 5.30 亿元，同比下降 8.53%，基本每股收益 0.25 元/股，同比下降 10.71%。

投资要点

- **业绩短期回调不影响长期增长趋势。**受军队体制编制改革和十三五开局之年影响，特殊机构订单出现明显下滑，军品业务营收和净利润在 2016 年出现一定程度下降。其中，北斗导航业务收入 4.15 亿，同比下滑 32.90%；泛航空（模拟仿真）业务收入 1.56 亿，同比下降 20.30%。由于军品业务相比民品业务具有更高的毛利率，随着军品业务的营收占比下降，公司毛利率减少了 3.16 个百分点至 40.29%。尽管民品业务仍然保持稳健增长，带动总体营收比去年同期上涨 8.20%，但是受毛利率骤降影响归属于上市公司股东净利润同比下滑了 8.53%，未能与营收保持同步上涨。我们预计这种回调只是暂时性的，随着“十三五”采购计划的确定以及军改的逐步落地，2017 年军品订单有望恢复正常，甚至获得补偿性订单，公司业绩有望重回高速增长通道。
- **加大研发投入，深耕军品领域。**公司高度重视科研创新，上市以来持续加大研发投入。2016 年，公司的研发投入达到 5.25 亿，占营业收入的 12.75%，同比增长 5.46%。最近三年，公司研发投入占营收的比例基本保持在 12%-13%。公司研发投入的持续增长主要由于承担了多个国家关键性项目的研究：1）承担了兼容型北斗导航终端及其组件的研发与产业化；2）“天通一号”卫星移动通信系统射频芯片研究；3）TDMA/FDMA 体制船载动中通卫星通信系统项目。除了承担国家重大项目之外，公司继续加深与特殊机构用户的合作力度，积极参与特殊机构用户“十三五”发展规划论证，并已获得 26 项预先研究项目，在相关型号的供应中占据了先发优势，巩固了公司在无线通信、导航等领域的龙头地位。“十三五”期间，公司有望厚积薄发，在北斗导航、卫星通信、无线电通信领域形成跨越式发展。
- **资本运作多点开花，加快产业链上下游布局。**2016 年，公司与中国银行、粤科集团合作设立“广东省粤科海格集成电路发展母基金”，总规模 45 亿元，海格出资 5 亿元。公司将通过这个平台加快产业链上下游的并购，完善产业链布局，充分发挥各业务之间的协同效应，提升整体盈利能力。报告期内，公司完成了对寰坤通信 35%股权、福康泉药业 100%股权的收购，并合资设立海格星航，增资海格经纬，进一步加深卫星通信、北斗业务的布局。2017 年 3 月 2 日，证监会并购重组委有条件通过了公司“发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金”项目。公司拟收购怡创科技剩余 40%股权、海通天线 10%股权、武汉嘉瑞科技 51%股权、西安驰达飞机 53.125%股权，在继续加码无线通信民品业务的同时，切入飞机零部件制造端，增厚泛航空业务深度。未来，公司将围绕“无线通信、北斗导航、卫星通信、数字集群、芯片设计、海事电子、模拟仿真、雷达探测、频谱管理、信息服务”十大业务领域，加快彼此间的协同融合，促进军、民业务齐头并进，把公司打造成导航、通信领域的标杆性企业。
- **风险提示：**军改进展缓慢，市场竞争加剧，各业务协同融合不达预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	3806.58	4118.73	5044.47	6259.40	8045.11
增长率(%)	28.87%	8.20%	22.48%	24.08%	28.53%
归属母公司股东净利润(百万)	579.59	530.15	647.78	810.85	1058.82
增长率(%)	30.91%	-8.53%	22.19%	25.17%	30.58%
每股收益(元)	0.27	0.25	0.30	0.38	0.49
PE	43.46	47.52	38.89	31.07	23.79

资料来源：wind，中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

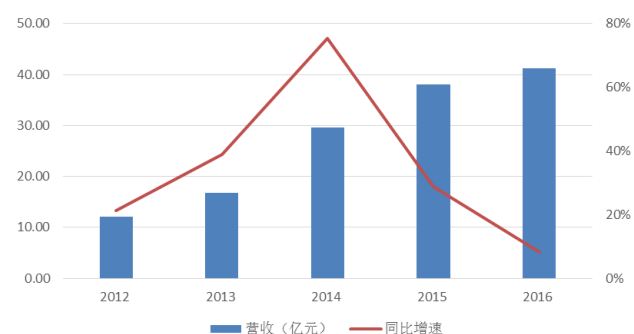
证券研究报告

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

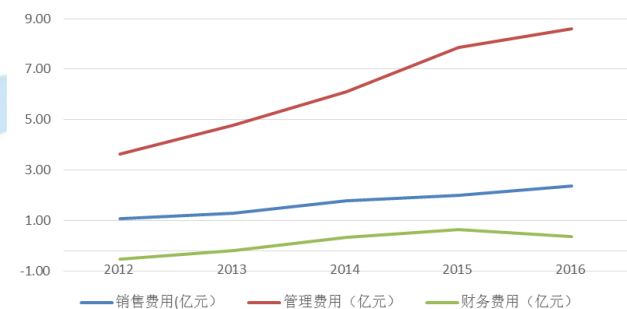
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司营业收入及增速



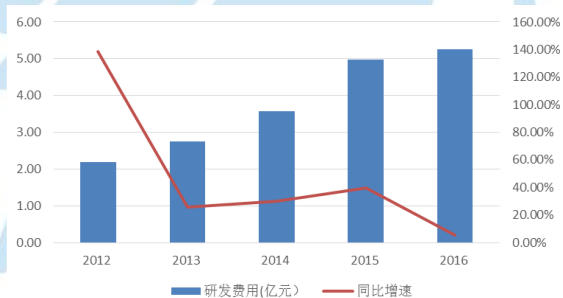
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费



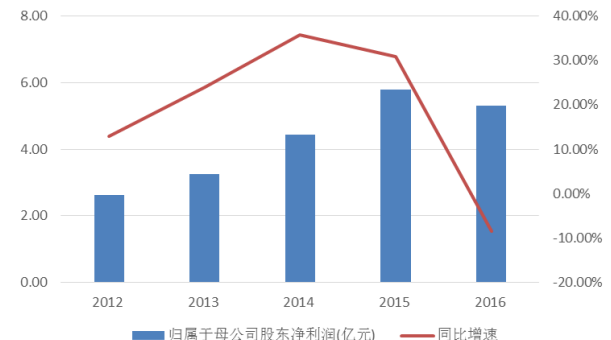
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司研发费用



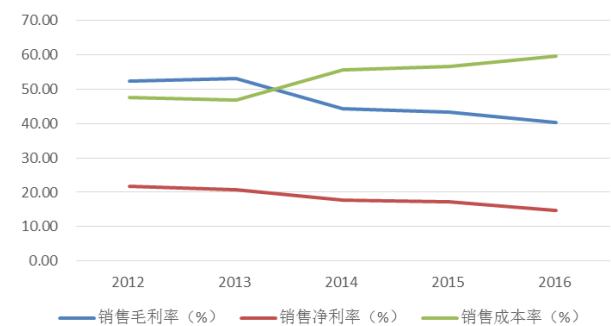
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速



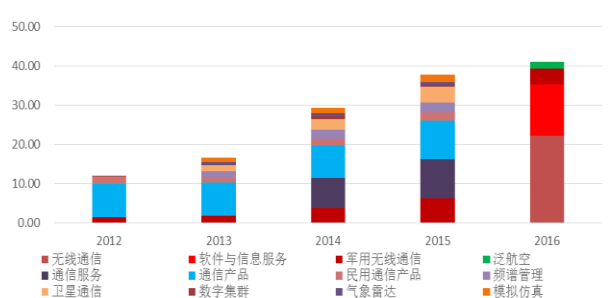
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率与净利率



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 公司主营业务



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2953.83	3806.58	4118.73	5044.47	6259.40	8045.11
减: 营业成本	1643.14	2152.61	2459.43	2951.01	3621.06	4585.71
营业税金及附加	22.06	30.28	27.88	34.15	42.37	54.46
营业费用	177.34	199.82	237.69	291.11	361.22	464.28
管理费用	609.49	784.68	858.87	1051.91	1305.25	1677.62
财务费用	32.53	65.11	37.33	44.86	53.85	67.34
资产减值损失	13.21	19.63	63.96	39.27	47.00	61.11
加: 投资收益	22.94	77.09	66.81	64.32	74.47	83.42
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	479.00	631.54	500.39	696.48	903.10	1218.01
加: 其他非经营损益	96.69	96.64	168.88	121.63	121.63	121.63
利润总额	575.70	728.18	669.27	818.11	1024.73	1339.64
减: 所得税	48.80	73.87	61.41	75.38	95.03	125.62
净利润	526.90	654.31	607.86	742.73	929.70	1214.02
减: 少数股东损益	84.17	74.73	77.71	94.95	118.85	155.20
归属母公司股东净利润	442.73	579.59	530.15	647.78	810.85	1058.82
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	811.36	1224.96	1385.48	2552.04	1939.21	2614.88
应收和预付款项	1797.80	2065.80	2784.22	2548.09	4065.39	4429.61
存货	1369.85	1549.22	1694.43	2146.89	2566.63	3402.56
其他流动资产	898.39	1057.96	340.40	340.40	340.40	340.40
长期股权投资	146.03	192.83	221.43	221.43	221.43	221.43
投资性房地产	7.03	6.98	6.57	5.76	4.96	4.16
固定资产和在建工程	1084.39	1288.79	1489.90	1252.89	1008.14	749.29
无形资产和开发支出	1964.11	1968.69	1947.97	2363.80	2879.63	3495.46
其他非流动资产	84.13	79.66	606.97	592.15	577.33	577.33
资产总计	8163.09	9434.90	10477.38	12023.44	13603.12	15835.12
短期借款	715.94	24.00	297.38	300.00	400.00	450.00
应付和预收款项	1247.65	1614.77	1644.36	2055.80	2400.54	3150.77
长期借款	813.21	839.91	245.50	645.50	845.50	1045.50
其他负债	0.37	0.00	1084.78	1084.78	1084.78	1084.78
负债合计	2777.17	2478.69	3272.02	4086.09	4730.82	5731.05
股本	997.52	2145.75	2145.75	2145.75	2145.75	2145.75
资本公积	2591.07	2603.69	2593.32	2793.32	3093.32	3493.32
留存收益	1353.12	1733.21	1941.49	2383.86	2937.58	3660.63
归属母公司股东权益	4941.72	6482.65	6680.56	7322.92	8176.65	9299.70
少数股东权益	444.20	473.56	524.79	619.74	738.59	893.79
股东权益合计	5385.92	6956.21	7205.35	7942.66	8915.23	10193.49
负债和股东权益合计	8163.09	9434.90	10477.38	12028.75	13646.06	15924.54
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	-84.72	762.20	-328.76	1145.23	-448.77	981.57
投资性现金净流量	-1689.41	-436.42	-91.60	-390.53	-490.53	-590.53
筹资性现金净流量	1403.21	187.35	533.21	411.86	326.49	284.63
现金流量净额	-371.37	513.96	114.62	1166.56	-612.82	675.66

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

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，分析师，从事军工行业研究。

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、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、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。