

海格通信 (002465)

大股东增持+并购完成+北斗导航发力，新阶段将至

事件：1) 7月4日，公司公告控股股东广州无线电集团计划6个月内增持公司股份，拟增持金额不超过2亿元，增持价格不高于16元/股。2) 6月30日，公司公告完成收购怡创科技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。

大股东增持及管理层变革，上下一心奠定新阶段基础

公司自今年3月底开始，陆续进行一系列内部治理改善：1) 3月底，完成对总经理、副总总经理、总工程师等管理层的换届；2) 3月底，完成了组织架构调整，设置无线通信、北斗导航、泛航空、软件与信息服务等四大事业部，成立军工制造公司统筹军工产品生产，成立军民融合办公室统筹发展军民融合业务；3) 7月初，控股股东广州无线电集团拟在未来6个月内增持公司股份。一系列的组织架构和管理架构的总体统筹，反映出公司已经奏响振翅高飞的前奏，同时大股东增持也奠定了对公司未来的信心。

并购完成增厚公司的业绩

经过近1年的定向增发及募集配套资金，公司在6月底宣告完成收购怡创科技剩余的40%股权以及海通天线剩余10%股权，同时新增并购武汉嘉瑞科技51%股权以及西安驰达飞机53.125%股权。完成收购后，怡创和海通天线将成为公司的全资子公司，嘉瑞科技和驰达飞机成为公司的控股子公司。按照业绩承诺，嘉瑞科技承诺17-19年业绩0.37、0.4、0.4亿元，驰达飞机承诺17-19年业绩0.325、0.425亿元，将有利于增厚公司业绩。

北斗三号计划本月发射，军工业务有望开启快速增长阶段

据科技日报报道，北斗三号系统建设稳步推进，已完成5颗北斗三号卫星试验验证，计划7月进行卫星首发，今年下半年内发射6-8颗卫星，2018年前后完成18颗卫星的发射，总计划依然是在2020年完成全部3颗卫星发射的全球卫星导航系统。我们预计随着北斗三号系统的渐次完成以及十九大召开之际军队编制人员的逐步稳定，延后的军备订单将陆续释放出来，军工业务有望开启快速增长阶段。

盈利预测及投资建议：当前市场普遍看到受军工订单延迟的影响，公司2016年净利润下滑8.5%，2017年Q1下滑31%，对公司前景过于悲观。而我们认为，公司业已完成管理层的更新换代以及架构调整，同时下半年将会进入军工订单渐次释放阶段，公司有望重启增长的新阶段，边际改善明显。预计公司17-19年EPS为0.28元、0.38元、0.46元，对应当前股价PE分别为40、29、24倍，维持“增持”评级。

风险提示：北斗导航、卫星及通信业务不达预期；国防信息化进展缓慢。

证券研究报告
2017年07月16日

投资评级

行业	通信/通信设备
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	11.26元
目标价格	13元
上次目标价	13元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,307.40
流通A股股本(百万股)	1,843.15
A股总市值(百万元)	25,981.28
流通A股市值(百万元)	20,753.90
每股净资产(元)	3.21
资产负债率(%)	30.18
一年内最高/最低(元)	13.68/10.29

作者

唐海清 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《海格通信-年报点评报告:产业长久布局静待军改推进，国防信息化龙头渐显现》 2017-04-01
- 《海格通信-首次覆盖报告:核心主业受益于C4ISR建设，“1+N”战略显成效》 2017-03-12

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,806.58	4,118.73	5,479.24	7,220.44	9,487.34
增长率(%)	28.87	8.20	33.03	31.78	31.40
EBITDA(百万元)	814.27	670.00	977.39	1,494.82	1,952.77
净利润(百万元)	579.59	530.15	636.79	873.17	1,056.80
增长率(%)	30.91	(8.53)	20.12	37.12	21.03
EPS(元/股)	0.25	0.23	0.28	0.38	0.46
市盈率(P/E)	44.83	49.01	40.80	29.75	24.58
市净率(P/B)	4.01	3.89	3.53	3.23	2.92
市销率(P/S)	6.83	6.31	4.74	3.60	2.74
EV/EBITDA	43.45	36.49	26.23	17.83	13.64

资料来源：wind，天风证券研究所



请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,657.40	1,777.20	2,191.69	2,888.18	3,794.94	营业收入	3,806.58	4,118.73	5,479.24	7,220.44	9,487.34
应收账款	1,842.01	2,580.04	2,703.20	4,418.08	5,145.60	营业成本	2,152.61	2,459.43	3,190.01	4,235.10	5,618.43
预付账款	93.67	102.15	143.23	170.02	261.68	营业税金及附加	30.28	27.88	43.83	48.38	62.62
存货	1,549.22	1,694.43	2,464.25	3,152.31	4,242.89	营业费用	199.82	237.69	323.27	361.02	426.93
其他	1,192.29	443.06	975.74	1,019.34	1,092.27	管理费用	784.68	858.87	1,150.64	1,299.68	1,660.29
流动资产合计	6,334.60	6,596.88	8,478.12	11,647.93	14,537.38	财务费用	65.11	37.33	182.53	415.78	603.88
长期股权投资	192.83	221.43	221.43	221.43	221.43	资产减值损失	19.63	63.96	20.00	20.00	20.00
固定资产	1,204.20	1,282.29	1,410.26	1,469.25	1,547.68	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	84.60	207.61	107.04	66.82	0.00	投资净收益	77.09	66.81	80.00	80.00	80.00
无形资产	632.46	624.84	582.53	540.22	497.91	其他	(154.18)	(133.62)	(160.00)	(160.00)	(160.00)
其他	1,446.39	1,977.09	1,950.23	1,933.54	1,937.13	营业利润	631.54	500.39	648.94	920.49	1,175.20
非流动资产合计	3,560.47	4,313.27	4,271.50	4,231.26	4,204.15	营业外收入	99.75	171.71	150.00	150.00	120.00
资产总计	9,895.06	10,910.14	12,749.62	15,879.19	18,741.52	营业外支出	3.11	2.83	2.00	2.00	2.00
短期借款	24.00	297.38	1,546.18	2,940.94	3,756.17	利润总额	728.18	669.27	796.94	1,068.49	1,293.20
应付账款	1,154.53	1,404.54	1,668.20	2,561.03	3,061.84	所得税	73.87	61.41	73.32	98.30	118.97
其他	644.53	1,254.89	927.83	732.00	1,315.74	净利润	654.31	607.86	723.63	970.19	1,174.22
流动负债合计	1,823.06	2,956.81	4,142.21	6,233.96	8,133.75	少数股东损益	74.73	77.71	86.84	97.02	117.42
长期借款	25.50	245.50	316.78	517.86	486.64	归属于母公司净利润	579.59	530.15	636.79	873.17	1,056.80
应付债券	814.41	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.25	0.23	0.28	0.38	0.46
其他	275.88	502.48	327.41	368.59	399.50						
非流动负债合计	1,115.79	747.98	644.19	886.46	886.13						
负债合计	2,938.85	3,704.79	4,786.40	7,120.42	9,019.89	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	473.56	524.79	611.62	708.64	826.07	成长能力					
股本	2,145.75	2,145.75	2,307.35	2,307.35	2,307.35	营业收入	28.87%	8.20%	33.03%	31.78%	31.40%
资本公积	2,603.69	2,593.32	2,593.32	2,593.32	2,593.32	营业利润	31.84%	-20.77%	29.69%	41.84%	27.67%
留存收益	4,336.90	4,534.81	5,044.24	5,742.78	6,588.22	归属于母公司净利润	30.91%	-8.53%	20.12%	37.12%	21.03%
其他	(2,603.69)	(2,593.32)	(2,593.32)	(2,593.32)	(2,593.32)	获利能力					
股东权益合计	6,956.21	7,205.35	7,963.22	8,758.77	9,721.64	毛利率	43.45%	40.29%	41.78%	41.35%	40.78%
负债和股东权益总	9,895.06	10,910.14	12,749.62	15,879.19	18,741.52	净利率	15.23%	12.87%	11.62%	12.09%	11.14%
						ROE	8.94%	7.94%	8.66%	10.85%	11.88%
						ROIC	11.01%	8.07%	12.31%	17.31%	18.53%
现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
净利润	654.31	607.86	636.79	873.17	1,056.80	资产负债率	29.70%	33.96%	37.54%	44.84%	48.13%
折旧摊销	126.32	144.83	145.91	158.55	173.69	净负债率	6.57%	5.79%	7.15%	8.35%	7.96%
财务费用	79.74	48.12	182.53	415.78	603.88	流动比率	3.47	2.23	2.05	1.87	1.79
投资损失	(77.09)	(66.81)	(80.00)	(80.00)	(80.00)	速动比率	2.62	1.66	1.45	1.36	1.27
营运资金变动	(17.43)	(187.67)	(862.96)	(1,718.47)	(870.81)	营运能力					
其它	(3.91)	(875.45)	86.84	97.02	117.42	应收账款周转率	2.17	1.86	2.07	2.03	1.98
经营活动现金流	761.95	(329.12)	109.11	(253.95)	1,000.99	存货周转率	2.61	2.54	2.64	2.57	2.57
资本支出	301.39	114.68	306.07	93.82	112.10	总资产周转率	0.41	0.40	0.46	0.50	0.55
长期投资	46.80	28.60	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他	(784.62)	(234.88)	(357.07)	(148.82)	(175.10)	每股收益	0.25	0.23	0.28	0.38	0.46
投资活动现金流	(436.42)	(91.60)	(51.00)	(55.00)	(63.00)	每股经营现金流	0.33	-0.14	0.05	-0.11	0.43
债权融资	863.91	1,358.56	1,862.96	3,458.80	4,242.81	每股净资产	2.81	2.90	3.19	3.49	3.86
股权融资	1,096.43	(47.48)	(20.43)	(415.28)	(603.38)	估值比率					
其他	(1,772.98)	(777.87)	(1,486.14)	(2,038.09)	(3,670.66)	市盈率	44.83	49.01	40.80	29.75	24.58
筹资活动现金流	187.35	533.21	356.39	1,005.43	(31.23)	市净率	4.01	3.89	3.53	3.23	2.92
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	43.45	36.49	26.23	17.83	13.64
现金净增加额	512.88	112.49	414.50	696.48	906.76	EV/EBIT	50.79	45.47	30.83	19.94	14.97

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com