

分析师：交通、能源与 TMT 小组



Tel: 010-59355981

Email: suiy@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)

合理估值区间(元) **42.1-48.0**

### 发行上市资料

发行价格(元)	38.00
发行市盈率(倍)	71.20
发行股数(万股)	8500
发行后总股本(万股)	33251
发行日期	2010/8/18
发行方式	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合
主承销商	银河证券
上市日期	

### 基础数据(发行前)

每股净资产(元)	4.11
总股本/流通 A 股(万股)	24751/0
流通 B 股/H 股(万股)	0/0
2010年6月30日	

### 相关研究

## 海格通信(002465.SZ)

### 军用通信排头兵

#### 投资要点

●公司主营业务属军工业务，主要为国内各军兵种提供通信设备和导航设备，是我国军用无线通信、导航领域最大的整机供应商，是行业内唯一一家同时拥有短波、超短波、中长波、系统集成、导航专业技术、成熟产品、成套工艺流程和众多产品的企业；是行业内通信整机厂家中唯一一家承担全天候覆盖我国疆土的军方大型通信科研项目的总体单位。

●海格通信的产品主要分为军事通信设备和导航设备，通信类产品是公司的主导产品，主要包括无线通信电台和通信系统集成类产品。无线通信电台按工作频段划分为中长波通信电台、短波通信电台和超短波通信电台等。通信系统集成类产品主要包括基站控制台、野外综合通信系统和以太网综合通信系统。

●公司在细分市场中具备优势地位，其中无线通信领域的短波通信电台处于显著的优势地位；小功率中长波通信电台、基站控制台为独家供货；超短波通信产品和通信系统集成产品在为数不多的业内同行竞争中处于相对优势；导航产品在我国中高端导航市场中占有较高份额。

●我国军费开支从2001年的1,442亿元增加到2010年的5,321亿元，平均每年以两位数字增长，2010年度国防费用投入预算为5,321亿元，比上年预算执行数增加514亿元，较2009年国防预算投入增长约7.5%。中国军费占GDP的比重是1.43%，美国是4.3%，法国是2.3%，英国是2.5%，

#### 盈利预测

项目	2008A	2009A	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万)	913.61	949.28	949.28	1026.86	1178.56
增长率(%)	1.93	3.90	3.9%	8.2%	14.8%
净利润(百万)	217.77	211.94	211.94	244.13	256.19
增长率(%)	-10.42	-2.67	-2.7%	15.2%	4.9%
EPS(元)	0.88	0.86	0.73	0.77	0.86
毛利率(%)	50.99	49.88	52.8%	51.1%	48.0%
净资产收益率(%)	27.20	23.04	24.5%	22.5%	19.5%

#### 财务指标

	流动比率	速动比率	资产负债率	应收账款周转率	存货周转率
2007A	1.28	0.61	58.53	0.00	0.00
2008A	1.63	0.81	48.49	7.10	0.82
2009A	2.03	1.20	41.26	5.03	1.04

来源：招股说明书、民族证券

俄罗斯是 3.5%。与其他一些国家相比，中国的国防费用占国民生产总值的比重，在世界上还处于较低的水平，增长的空间巨大。

●公司是全国应急通信指挥网项目的技术总承单位。该项目将建设成为我国继中国移动、中国联通和中国电信之外的第四大覆盖全国的无线通信网络。2010-2012 年，我国全军应急通信指挥网项目将开工建设，预计未来 5 年将形成 30 亿元的市场空间。

●我们预计公司 10 年-12 年每股收益分别为，我们给与上市首日定价区间为 42.1-48.0 元，对应 10 年动态市盈率区间为 54.4X-62.3X。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：万元	2008	2009A	2010E	2011E
<b>流动资产</b>	98893	100040	145650	163333
现金	29993	32011	61310	62074
应收账款	16999	24889	19867	22801
其它应收款	1082	1199	1413	1622
预付账款	861	813	1360	1561
存货	49958	41127	61700	75275
其他	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	58562	58600	62155	62302
长期投资	4711	5455	5455	5455
固定资产	51137	50222	55701	55701
无形资产				
其他	713	923	998	1145
<b>资产总计</b>	155454	158640	207805	225635
<b>流动负债</b>	60700	49243	78646	78023
短期借款	18200	19600	19600	19600
应付账款	15908	13863	17631	21510
其他	26592	15780	41416	36913
<b>非流动负债</b>	14692	15398	14740	9667
长期借款	8000	8000	12575	12575
其他	6692	7398	2165	(2908)
<b>负债合计</b>	75392	64642	93387	87689
少数股东权益	4952	5474	5923	6393
股本	24751	24751	24751	24751
归属母公司股东权益	75110	86524	108495	131553
<b>负债和股东权益</b>	155454	158640	207805	225635

现金流量表

单位：万元	2008	2009A	2010E	2011E
<b>经营活动现金流</b>	7131	12915	38015	22754
净利润	21777	21194	24413	25619
折旧摊销	2455	3009	4552	5335
财务费用	745	1020	(2738)	(3941)
投资损失	389	(623)	0	0
营运资金变动	(18621)	(12130)	11333	(4670)
其它				
<b>投资活动现金流</b>	(11856)	(2215)	(15156)	(11485)
资本支出	(11356)	(2095)	(10031)	(5335)
长期投资	4711	5455	5455	5455
其他	(5211)	(5576)	(10581)	(11606)
<b>筹资活动现金流</b>	(4119)	(8682)	6441	(10505)
短期借款	18200	19600	19600	19600
长期借款	8000	8000	12575	12575
其他	(30319)	(36282)	(25734)	(42680)
<b>现金净增加额</b>	(8845)	2018	29300	764

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：万元	2008	2009A	2010E	2011E
<b>营业收入</b>	91361	94928	102686	117856
营业成本	42445	44767	50189	61231
营业税金及附加	0	0	0	0
营业费用	6076	6102	6605	7581
管理费用	18849	21057	22033	25288
财务费用	745	1020	(2738)	(3941)
资产减值损失	26	144	76	87
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	(389)	623	0	0
<b>营业利润</b>	24189	23724	27170	28513
营业外收入	3813	4271	5125	6150
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	24189	23724	27170	28513
所得税	1959	2008	2309	2424
<b>净利润</b>	22230	21716	24861	26090
少数股东损益	453	522	448	470
<b>归属母公司净利润</b>	21777	21194	24413	25619
EBITDA	23990	23002	23859	23756
EPS (元)	0.88	0.86	0.99	1.04

主要财务比率

	2008	2009A	2010E	2011E
<b>成长能力</b>				
营业收入	1.9%	3.9%	8.2%	14.8%
营业利润	-10.6%	-1.9%	14.5%	4.9%
归属母公司净利润	-10.4%	-2.7%	15.2%	4.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	53.5%	52.8%	51.1%	48.0%
净利率	24.3%	22.9%	24.2%	22.1%
ROE	29.0%	24.5%	22.5%	19.5%
ROIC	19.6%	16.7%	14.1%	13.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	48.5%	41.3%	44.9%	38.9%
净负债比率				
流动比率	1.63	2.03	1.85	2.09
速动比率	0.81	1.20	1.07	1.13
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.59	0.61	0.49	0.52
应收帐款周转率	5.37	3.81	5.17	5.17
应付帐款周转率	2.67	3.23	2.85	2.85
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.88	0.86	0.99	1.04
每股经营现金	0.29	0.52	1.54	0.92
每股净资产	3.03	3.50	4.38	5.32

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，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。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn