

海格通信 (002465)

定增方案彰显信心，北斗龙头爆发在即

——公司事件点评

	宋嘉吉 (分析师)	王胜 (分析师)	周明 (研究助理)
	021-38674943	021-38674874	0755-23976212
	songjiagi@gtjas.com	Wangsheng014132@gtjas.com	zhouming@gtjas.com
证书编号	S0880514020001	S0880514060012	S0880113080001

本报告导读:

公司通过此次定增同时实现了再融资和员工持股计划，且锁定三年，信心可见一斑。为未来在军工、北斗、专网等领域的内生+外延奠定了基础。

投资要点:

- **维持“增持”评级，上调目标价至 24.8 元。**公司此次定增方案同时解决了再融资和员工激励问题，所持股份锁定三年，彰显了其对长远发展的信心。目前公司军、民业务布局趋于完善，未来仍有进一步整合预期，我们维持 2014-2015 年 EPS 为 0.49/0.62 元，给予 2015 年 40 倍 PE，上调目标价至 24.8 元 (+18%)，维持“增持”评级。
- **事件：公司股东及管理层全额认购增发股份。**公司公布定增预案，此次增发不超过 7500 万股，融资规模为 11.8 亿。超市场预期的是，海格股东广州无线电集团以及公司高管分别认购 4500 万股和 3000 万股，锁定期为三年，彰显了股东及管理层对公司长远发展的信心。此次融资中 6.2 亿用于偿还银行贷款，其余用以补充流动资金。我们认为，公司在补强资金实力的同时实现了员工激励，体现了混合所有制的优势。
- **新业务持续发力，北斗业绩进入爆发期。**公司从军用电台业务起家，形成以北斗为核心，模拟仿真、数字集群、频谱管理等兼具的军民融合标杆企业。目前，其北斗已形成集“芯片、模块、天线、终端、系统、运营及服务”于一体的全价值链产业平台，我们预测 2014 年北斗业务收入规模有望突破 4 亿，同比增长 130% 以上，北斗导航龙头地位凸显。此次完成融资后，依托“内生+外延”的发展思路，公司在北斗芯片、应用等领域的整合有望进一步提速。
- **催化剂：业绩释放提速；外延整合加速**
- **风险提示：军用收入波动大；民用市场竞争激烈导致盈利能力下滑。**

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,211	1,684	2,719	3,401	4,308
(+/-)%	21%	39%	61%	25%	27%
经营利润 (EBIT)	161	280	429	546	692
(+/-)%	33%	74%	53%	27%	27%
净利润	263	326	485	619	782
(+/-)%	13%	24%	49%	28%	26%
每股净收益 (元)	0.79	0.49	0.49	0.62	0.78
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	13.3%	16.6%	15.8%	16.0%	16.1%
净资产收益率 (%)	6.1%	7.1%	10.0%	11.7%	13.4%
投入资本回报率 (%)	8.1%	8.2%	9.5%	12.1%	11.1%
EV/EBITDA	18.7	31.8	38.0	29.5	24.7
市盈率	23.8	38.5	38.9	30.4	24.1
股息率 (%)	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **24.80**

上次预测: 21.70

当前价格: 16.74

2014.11.12

交易数据

52 周内股价区间 (元)	12.53-26.30
总市值 (百万元)	16,698
总股本/流通 A 股 (百万股)	998/904
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	91%
日均成交量 (百万股)	20.38
日均成交值 (百万元)	347.06

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,677
每股净资产	4.69
市净率	3.6
净负债率	11.87%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.03	0.03
Q2	0.15	0.10
Q3	0.07	0.05
Q4	0.25	0.31
全年	0.49	0.49

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-7%	7%	43%
相对指数	-9%	1%	40%

相关报告

《关于“北斗 2.0 时代”的思考》2014.09.08

《外延成长，军民并重》2013.03.05

《国内领先的军方无线通信和导航产品供应商》2010.08.13

模型更新时间: 2014.11.11

股票研究

信息技术
电信运营

海格通信 (002465)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 24.80

上次预测: 21.70

当前价格: 16.74

公司网址

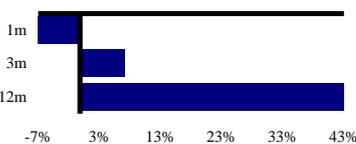
www.haige.com

公司简介

公司是一家专业从事通信和导航设备研发、生产、销售的现代高科技企业集团,主要为国内各军兵种提供通信设备和导航设备。

公司是我国军用无线通信、导航领域最大的整机供应商,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。

绝对价格回报 (%)



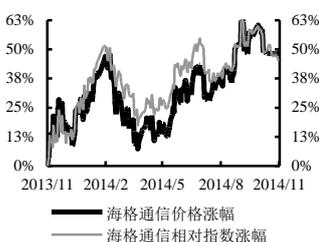
52 周价格范围 12.53-26.30

市值 (百万) 16,698

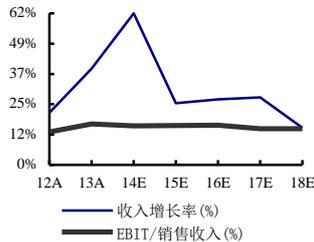
财务预测 (单位: 百万元)

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
损益表							
营业总收入	1,211	1,684	2,719	3,401	4,308	5,487	6,310
营业成本	575	788	1,303	1,638	2,099	2,720	3,128
税金及附加	4	8	14	17	22	27	32
销售费用	108	129	207	248	310	401	461
管理费用	364	478	767	952	1,185	1,536	1,767
EBIT	161	280	429	546	692	802	923
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	23	26	41	51	65	82	82
财务费用	-53	-21	-18	-18	-19	-20	-604
营业利润	228	325	483	611	772	901	1,625
所得税	23	36	52	66	83	98	163
少数股东损益	1	22	40	44	55	65	109
净利润	263	326	485	619	782	927	1,542
资产负债表							
货币资金、交易性金融资产	2,404	1,502	1,094	1,650	900	1,438	1,877
其他流动资产	24	391	0	0	0	0	0
长期投资	154	159	159	159	159	159	159
固定资产合计	574	1,067	1,513	1,725	1,933	2,136	2,334
无形及其他资产	237	820	900	981	1,061	1,141	1,221
资产合计	4,797	5,722	6,803	7,579	8,883	10,178	11,986
流动负债	305	776	1,440	1,653	2,219	2,621	2,973
非流动负债	104	208	300	400	500	600	605
股东权益	4,339	4,565	4,851	5,270	5,853	6,580	7,923
投入资本(IC)	1,831	3,091	4,110	4,117	5,660	5,960	6,978
现金流量表							
NOPLAT	148	253	390	496	630	730	840
折旧与摊销	46	67	46	51	56	61	66
流动资金增量	-303	99	-907	283	-1,258	-20	-724
资本支出	-192	-346	-479	-227	-196	-155	-155
自由现金流	-301	73	-949	604	-768	616	27
经营现金流	112	401	-66	856	-541	805	748
投资现金流	-353	-1,201	-438	-176	-131	-73	-73
融资现金流	-247	-115	95	-124	-78	-195	-237
现金流净增加额	-488	-914	-408	557	-750	538	439
财务指标							
成长性							
收入增长率	21.2%	39.0%	61.5%	25.1%	26.6%	27.4%	15.0%
EBIT 增长率	32.5%	74.5%	53.0%	27.3%	26.8%	16.0%	15.0%
净利润增长率	12.9%	23.9%	48.6%	27.8%	26.3%	18.5%	66.4%
利润率							
毛利率	52.5%	53.2%	52.1%	51.8%	51.3%	50.4%	50.4%
EBIT 率	13.3%	16.6%	15.8%	16.0%	16.1%	14.6%	14.6%
净利润率	21.7%	19.4%	17.8%	18.2%	18.2%	16.9%	24.4%
收益率							
净资产收益率(ROE)	6.1%	7.1%	10.0%	11.7%	13.4%	14.1%	19.5%
总资产收益率(ROA)	5.5%	5.7%	7.1%	8.2%	8.8%	9.1%	12.9%
投入资本回报率(ROIC)	8.1%	8.2%	9.5%	12.1%	11.1%	12.3%	12.0%
运营能力							
存货周转天数	399	287	287	287	287	287	287
应收账款周转天数	143	165	165	165	165	165	165
总资产周转天数	1445	1140	841	772	697	634	641
净利润现金含量	0.42	1.23	-0.14	1.38	-0.69	0.87	0.48
资本支出/收入	16%	21%	18%	7%	5%	3%	2%
偿债能力							
资产负债率	8.5%	17.2%	25.6%	27.1%	30.6%	31.7%	29.9%
净负债率	-55.4%	-32.9%	-16.4%	-23.7%	-5.9%	-12.7%	-16.1%
估值比率							
PE	23.8	38.5	38.9	30.4	24.1	20.3	12.2
PB	1.4	2.8	3.9	3.6	3.2	2.9	2.4
EV/EBITDA	18.7	31.8	38.0	29.5	24.7	20.8	17.8
P/S	5.2	7.5	6.9	5.5	4.4	3.4	3.0
股息率	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%

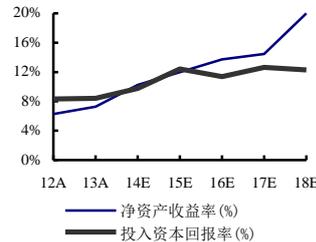
股票绝对涨幅和相对涨幅



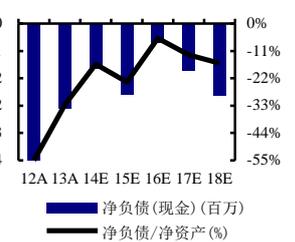
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		