

海格通信 (002465)

增持 (维持)

聪明的员工持股计划，光明的军工通信前景

市场数据

报告日期	2014-11-11
收盘价(元)	16.74
总股本(百万股)	997.52
流通股本(百万股)	904.29
总市值(百万元)	16698.48
流通市值(百万元)	15137.87
净资产(百万元)	4676.86
总资产(百万元)	7759.9
每股净资产	4.69

相关报告

《海格通信(002465)2014年中报点评:业绩低于预期,期待4季度增长加速》2014-08-21

《海格通信(002465):进军公安专网前三分享行业爆发,迎接军网通信大浪潮》2014-05-09

《海格通信(002465)2013年业绩快报点评:业绩符合预期,继续看好公司军工北斗业务》2014-02-18

分析师:

唐海清

tanghq@xyzq.com.cn

S0190514060003

李明杰

limj@xyzq.com.cn

S0190512080002

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1684	3570	4505	5406
同比增长	39.0%	112.0%	26.2%	20.0%
净利润(百万元)	326	484	606	809
同比增长	23.9%	48.5%	25.1%	33.5%
毛利率	53.2%	42.8%	43.2%	43.9%
净利润率	19.4%	13.6%	13.4%	15.0%
净资产收益率(%)	7.1%	9.6%	11.0%	13.1%
每股收益(元)	0.30	0.45	0.56	0.75
每股经营现金流(元)	0.37	-2.05	-0.14	0.68

投资要点

事件:

公司发布公告:公司拟进行非公开增发,发行股票数量不超过7500万股,其中由广州无线电集团认购4,500万股,添富-定增35号认购不超过355万股,添富-定增36号认购不超过2,645万股;本次发行的发行价格为15.76元;募集资金11.8亿元,其中6.2亿用于偿还银行贷款,剩余用于补充流动资金。公司的非公开增发参与方添富-定增35号与添富-定增36号为公司员工持股计划方案,认购资金不超过4.7亿元,锁定期36个月。

点评:

● 非公开增发&员工持股,缓解公司财务压力,彰显公司对自身高成长信心

公司公告拟进行非公开增发,发现不超过7500万股股票,其中由广州无线电集团认购4,500万股,添富-定增35号认购不超过355万股,添富-定增36号认购不超过2,645万股;后二者添富-定增35号与添富-定增36号为公司员工持股计划方案,认购资金不超过4.7亿元,我们点评如下:

- 1、我们认为公司此次非公开增发是一次非常聪明的员工持股计划,通过非公开增发的方式展开员工持股计划,既降低了员工持股计划的成本(仅为现价的90%即15.76元),也避免了对二级市场股价造成大幅波动;
- 2、此次非公开增发募集资金11.8亿,将极大降低公司财务压力,推动公司外延战略的持续实施。
- 3、募集规模达4.7亿,这对公司员工来说是一笔较大的资金,彰显了公司对自身高成长的信心,并推动公司整体上下一心做大做强公司。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

- 继续看好国内军网 C4ISR 大浪潮、看好公司短中长期发展：

我们认为，国内武器系统化、国防信息化是大趋势，即将迎来军网 C4ISR 建设大浪潮，这是国内军工增速最快最有前景的投资领域，我们坚定看好。海格通信作为国内军网 C4ISR 的代表公司，我们看好其短中长期发展：14-15 年看好公司北斗、数字集群、卫星通信业务的爆发机遇，中长期看好公司战术无线电台、数字集群通信、频谱管理、模拟仿真等业务的长期成长

短期来看：

14-15 年，公司北斗导航和数字集群面临爆发机遇：1) 北斗导航军用领域面临 15-20 亿/年的市场，公司产品覆盖全产业链，射频技术领先全国，公司在总装的通装项目比试中 5 个参与了 4 个投标，获得了“3 个第一，1 个第三”的好成绩，上半年收入 1.2 亿，同比增长 57%，订单高达 2 亿；2) 公安专网领域，14-15 年为行业规模建设年，公司通过收购维德承联和科立讯，一举进入行业前三，将分享行业的爆发成长机遇，预计下半年行业爆发及并表将推动公司该业务高增长；3) 卫星通信业务在国家重点推动下快速发展。

14 年看，前三季度由于部分业务收入结算推迟、高毛利业务增长迟缓导致业绩增长不达预期，但基于公司各项业务的利润承诺，以及随着公司高毛利及占比较高的通信电台业务的回暖，模拟仿真业务的恢复，北斗业务的加速增长，我们仍不改全年高增长预期。

中长期来看：

公司军用电台、军用数字集群、卫星通信、频谱管理等均面临较大成长空间：“武器系统化、国防信息化”即 C4ISR 是我国国防工业的发展方向，预计 2018 年我国 C4ISR 相关开支将近 1440 亿元，年复合增速达 25%，卫星通信、单兵电台等领域处于起步期，未来增速将更快。公司战术通信电台、卫星通信、模拟仿真等业务均为国防 C4ISR 建设的关键，国内建设处于起步期，面临较大成长空间。因此，我们认为公司中长期将受益于未来“武器系统化、国防信息化”即国防 C4ISR 的建设而持续快速发展。

- 盈利预测：14 年公司北斗、卫星通信和数字集群业务面临爆发机遇，中长期看公司战术通信电台、卫星通信等业务也面临较大成长空间，未来公司预计也将继续进行资本运作。因此，尽管公司 3 季报业绩较差，但基于公司收购各项业务时的利润承诺，以及高毛利及占比较高的通信电台业务的回暖，模拟仿真业务的恢复，北斗业务的加速增长，我们仍不改全年高增长预期，我们继续看好公司的长期发展，预计 14-16EPS 为：0.45 元、0.56 元、0.75 元，维持“增持”评级。

风险提示：北斗进展低于预期、公安专网推进低于预期、资本运作失败等

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	3665	6230	7568	8111
货币资金	1502	300	300	300
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	952	2794	3307	3175
其他应收款	38	122	197	210
存货	661	2042	2559	3031
非流动资产	2057	2083	2049	1994
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	152	195	195	195
投资性房地产	7	0	0	0
固定资产	568	819	877	889
在建工程	498	199	80	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	162	186	202	220
资产总计	5722	8313	9617	10105
流动负债	776	2899	3660	3413
短期借款	0	1058	1433	951
应付票据	34	106	128	136
应付账款	328	1021	1151	1212
其他	414	714	948	1114
非流动负债	208	115	115	113
长期借款	0	0	0	0
其他	208	115	115	113
负债合计	985	3014	3775	3527
股本	665	1075	1075	1075
资本公积	2924	2591	2591	2591
未分配利润	824	1203	1615	2179
少数股东权益	172	238	320	430
股东权益合计	4737	5299	5842	6578
负债及权益合计	5722	8313	9617	10105

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	348	484	606	809
折旧和摊销	41	52	66	73
资产减值准备	2	40	15	-2
无形资产摊销	26	4	5	5
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	16	75	71
投资损失	-26	-30	-30	-30
少数股东损益	22	66	82	110
营运资金的变动	14	2746	962	303
经营活动产生现金流量	401	-2210	-146	730
投资活动产生现金流量	-1201	-45	-9	6
融资活动产生现金流量	-115	1052	155	-736
现金净变动	-914	-1202	0	0
现金的期初余额	2398	1502	300	300
现金的期末余额	1483	300	300	300

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1684	3570	4505	5406
营业成本	788	2042	2559	3031
营业税金及附加	8	11	14	16
销售费用	129	196	243	286
管理费用	478	785	946	1081
财务费用	-21	16	75	71
资产减值损失	2	30	30	30
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	26	30	30	30
营业利润	325	519	669	919
营业外收入	60	80	80	80
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	384	598	748	998
所得税	36	48	60	80
净利润	348	550	688	918
少数股东损益	22	66	82	110
归属母公司净利润	326	484	606	809
EPS (元)	0.30	0.45	0.56	0.75

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性				
营业收入增长率	39.0%	112.0%	26.2%	20.0%
营业利润增长率	42.2%	59.9%	28.9%	37.4%
净利润增长率	23.9%	48.5%	25.1%	33.5%
盈利能力				
毛利率	53.2%	42.8%	43.2%	43.9%
净利率	19.4%	13.6%	13.4%	15.0%
ROE	7.1%	9.6%	11.0%	13.1%

偿债能力

资产负债率	17.2%	36.3%	39.3%	34.9%
流动比率	4.72	2.15	2.07	2.38
速动比率	3.87	1.44	1.37	1.49

营运能力

资产周转率	0.32	0.51	0.50	0.55
应收帐款周转率	2.16	1.87	1.45	1.63

每股资料(元)

每股收益	0.30	0.45	0.56	0.75
每股经营现金	0.37	-2.05	-0.14	0.68
每股净资产	4.25	4.71	5.13	5.72

估值比率(倍)

PE	55.19	37.17	29.72	22.27
PB	3.94	3.56	3.26	2.93

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhud@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn	刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-82790526	shaojingli@xyzq.com.cn
地址: 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503 (518048) 传真: 0755-82562090					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
龚学敏	021-38565982	gongxuemin@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。