

证券研究报告—动态报告

国防军工

民参军

海格通信 (002465)

买入

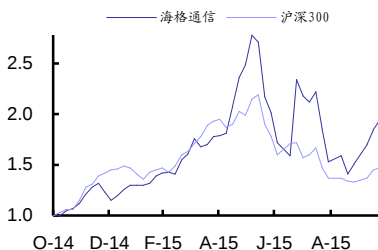
合理估值:

元 昨收盘: 16.89 元

(维持评级)

2015 年 11 月 09 日

一年该股与沪深 300 走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	2,146/1,806
总市值/流通(百万元)	36,242/30,508
上证综指/深圳成指	3,434/11,758
12 个月最高/最低(元)	25.50/8.32

相关研究报告:

《海格通信-002465-业绩符合预期,国防信息化龙头》——2015-08-28
 《海格通信-002465-重大事件快评:子公司登陆新三板,深化国企改革》——2015-07-20
 《海格通信-002465-重大事件快评:卫星通信又下一城,快速发展可期》——2015-04-22
 《海格通信-002465-业绩符合预期,北斗和卫星通信迅猛发展》——2015-03-27
 《海格通信-002465-事件快评:北斗大单频频落地,龙头白马本色显现》——2015-03-13

证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300

E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513040001

证券分析师: 李亚军

电话: 0755-22940077

E-MAIL: liyaj@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514080002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

业绩符合预期, 受益于军工信息化

● **公司公告** 2015 年三季度实现营业收入 20.4 亿元, 同比增长 25.88%。实现归属上市公司普通股股东的净利润 2.26 亿元, 同比增长 27.38%, 扣非后归属于上市公司股东的净利润 1.65 亿, 同比增长 39.08%。同时预计 2015 年归属于上市公司股东的净利润增长 10%-40%。

● **北斗行业发展迅速, 公司迎发展良机**

公司紧抓国家大力推动北斗产业化发展的契机, 积极参与国家重大专项和多个特殊机构用户的招投标工作, 公司作为北斗天线-芯片-终端-运营全产业链布局的龙头企业, 2015 年在手订单充足, 销售收入同比实现大幅增长。

● **卫星通信业务, 全频谱布局, 快速发展可期**

卫星通信领域, S 频段卫星移动通信系统多个特殊机构用户的应用分系统获得科研合同, 主流卫星通信产品进一步扩大了订货规模, 巩固了军用卫星通信市场主流供应商的地位。同时入围工信部电子发展基金项目“自主卫星移动通信终端研发与产业化”, 预示着公司未来将在 S 频段民用终端市场占有一席之地。

● **员工持股, 坚定公司发展信心**

公司拟发行股票数量不超过 7500 万股, 发行价格 15.76 元, 拟募集资金总额不超过 11.82 亿元, 大股东广州无线电集团、公司高管、核心员工都有参与员工持股, 我们认为, 此次定增将大股东、高管团队和核心员工的利益绑定, 彰显对公司长期发展的前景看好。

● **国防信息化的领军厂商, 维持“买入”评级**

公司具备多年历史沉淀和技术积累, 同时积极外延, 北斗导航和卫星通信目前步入快速发展期, 行业利好不断, 公司在国内拥有领先的地位和市场份额; 同时新布局的频谱管理、模拟仿真、气象雷达等业务潜力无限, 收购的子公司实力不俗, 同时员工持股计划树立公司发展信心, 目前国防信息化步伐加快, 浪潮迭起, 公司将有望凭借其白马本色, 成长为国防信息化中的领军厂商。预计公司 2015/2016/2017 年 EPS 分别为 0.62/0.79/0.98 元, 维持公司“买入”投资评级。

盈利预测和财务指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,684	2,954	4,026	5,116	6,532
(+/-%)	39.0%	75.4%	36.3%	27.1%	27.7%
净利润(百万元)	326	443	618	790	977
(+/-%)	23.9%	35.7%	39.6%	27.8%	23.8%
摊薄每股收益(元)	0.15	0.21	0.62	0.79	0.98
EBIT Margin	21.6%	20.6%	16.9%	17.1%	17.3%
净资产收益率(ROE)	7.1%	9.0%	11.5%	13.3%	14.8%
市盈率(PE)	111.1	81.9	31.9	25.0	20.2
EV/EBITDA	86.4	54.1	30.0	24.6	20.4
市净率(PB)	7.9	7.3	3.7	3.3	3.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E	
现金及现金等价物	1117	1000	1000	1000	营业收入	2954	4026	5116	6532
应收款项	1751	2206	2804	3579	营业成本	1643	2121	2691	3409
存货净额	1370	1957	2493	3177	营业税金及附加	22	12	16	20
其他流动资产	945	1225	1597	2013	销售费用	177	282	359	464
流动资产合计	5183	6388	7893	9769	管理费用	609	931	1174	1512
固定资产	1084	1103	1093	1075	财务费用	33	49	78	98
无形资产及其他	623	609	595	581	投资收益	23	28	28	28
投资性房地产	1453	1453	1453	1453	资产减值及公允价值变动	(13)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	146	142	138	133	其他收入	0	0	0	0
资产总计	8489	9693	11172	13012	营业利润	479	656	825	1056
短期借款及交易性金融负债	716	856	1196	1609	营业外净收支	97	25	45	20
应付款项	810	1062	1353	1724	利润总额	576	681	870	1076
其他流动负债	560	886	1126	1442	所得税费用	49	55	70	86
流动负债合计	2086	2804	3675	4776	少数股东损益	84	8	10	12
长期借款及应付债券	813	813	813	813	归属于母公司净利润	443	618	790	977
其他长期负债	204	254	304	354					
长期负债合计	1017	1067	1117	1167	现金流量表（百万元）				
负债合计	3103	3871	4793	5943	2014	2015E	2016E	2017E	
少数股东权益	444	450	457	465	净利润	443	618	790	977
股东权益	4942	5372	5923	6603	资产减值准备	11	(13)	0	0
负债和股东权益总计	8489	9693	11172	13012	折旧摊销	106	107	121	130
					公允价值变动损失	13	2	2	2
					财务费用	33	49	78	98
					营运资本变动	(2078)	(706)	(925)	(1138)
					其它	52	19	7	8
					经营活动现金流	(1453)	26	(5)	(21)
					资本开支	(85)	(100)	(100)	(100)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(79)	(96)	(96)	(96)
					权益性融资	6	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(111)	(188)	(240)	(297)
					其它融资现金流	1363	140	340	413
					融资活动现金流	1147	(48)	100	117
					现金净变动	(385)	(117)	0	0
					货币资金的期初余额	1502	1117	1000	1000
					货币资金的期末余额	1117	1000	1000	1000
					企业自由现金流	(1559)	(75)	(97)	(72)
					权益自由现金流	(196)	20	171	252

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郦彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
陶川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕翔	010-88005325	孔令超	021-60933159		
李智能	0755-22940456	王佳骏	021-60933154		
固定收益		纺织/日化/零售		互联网	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	朱元	021-60933162	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161			何立中	010-88005322
柯聪伟	021-60933152				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
江维娜	021-60933157	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
邓周宇	0755-82133263	钟潇	0755-82132098		
万明亮		张峻豪	0755-22940141		
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘洵	021-60933151	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	蓝逸翔	021-60933164	邵潇	0755-22940659
		马红丽	021-60875174		
军工及主题投资				非金属及建材	
梁铮	010-88005381			黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
徐培沛	0755-82130473				
房地产		食品饮料			
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备/新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
金融工程		轻工造纸		汽车及零部件	
林晓明	021-60875168	邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097
吴子昱	0755-22940607				
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 13817758288	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liuwyng@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
周瑞		汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
王玮		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	1
边祎维		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
夏坤		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				