

投资评级 **增持** 调低

## 16年业绩低于预期， “产业+资本”双轮驱动仍具长期看点

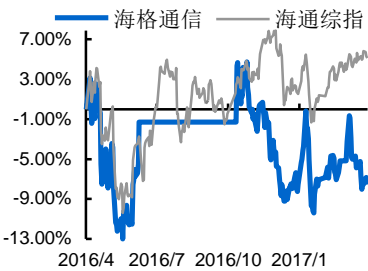
### 股票数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 6个月内目标价(元)    | 12.40       |
| 03月31日收盘价(元)  | 11.74       |
| 52周股价波动(元)    | 10.97-13.68 |
| 总股本/流通A股(百万股) | 2146/1843   |
| 总市值/流通市值(百万元) | 24268/20846 |

### 相关研究

- 《内、外双重因素致16年业绩低于预期，定增过会、强化“产业+资本”双轮驱动》2017.03.05
- 《实业、资本双驱动，三季报业绩符合预期》2016.10.27
- 《引进大型军工集团战略投资，打造新的业务增长点》2016.10.12

### 市场表现



|         |      |      |      |
|---------|------|------|------|
| 沪深300对比 | 1M   | 2M   | 3M   |
| 绝对涨幅(%) | -5.4 | -3.4 | -2.5 |
| 相对涨幅(%) | -4.9 | -4.9 | -6.6 |

资料来源：海通证券研究所

分析师:朱劲松

Tel:(010)50949926

Email:zjs10213@htsec.com

证书:S0850515060002

联系人:庄宇

Tel:(010)50949926

Email:zy11202@htsec.com

### 投资要点:

- **事件:** 海格通信3月30日晚公告2016年年报, 2016年公司营收41.19亿(同比增长8.20%); 归属上市公司股东净利5.30亿(同比下降8.53%), 业绩受多重因素影响低于预期。
- **内、外双重因素, 致2016年业绩低于预期。** 海格通信2016年业绩低于预期, 主要有内、外两方面的原因: 外部受军改及十三五开局之年的周期性影响, 军工业务占比有所下滑; 内部仍处于并购整合消化期, 结合军工业务占比下滑, 综合毛利率及利润增速下滑。
- **引进大型军贸集团战略投资, 强化“产业+资本”双轮驱动。** 公司2017年非公开发行A股及支付现金购买怡创科技40%股权(7.2亿元)、海通天线10%股权(2000万元)、嘉瑞科技51%股权(1.785亿元)、驰达飞机53.125%股权(1.86亿元)非方案已经证监会审核通过。其中, 配套资金募集发行中大股东广州无线电集团参与38.5%, 并引进保利科技、中航期货1号资管计划等战略投资者入股: 1) 完成怡创科技、海通天线的最终整合; 2) 收购飞机零部件制造资产, 打造海格通信大航空板块, 打造资源整合的基业平台。未来产品线的不断完善将助力海格通信深度参与大航空产业链之各个环节, 海格通信将以国内领先的军用通信、卫星导航为基点, 通过系列派生和系统提升, 大力发展航空航天新领域业务, 打造新的增长点。
- **公司自主创新持续进度, 储备潜在增长点。** 公司在2016年承担了天通一号、船载中通卫星通信系统等国家战略性新兴产业发展和国家863重大项目, 仅上半年就申报知识产权34项。非公开发行配套融资方案所募集的资金拟投资3个怡创科技项目、2个海通天线项目和增资优盛航空零部件生产及装配基地建设项目, 践行以产业与资本双轮驱动的公司战略, 实现新的跨越式发展。
- **给予“增持”评级。** 海格通信军工通信领域业务布局完备、从芯片-终端-网络垂直化链条全面, 长期发展仍值得关注。我们预计公司2017~2018年营业收入分别为49.42亿、57.82亿, 归属母公司股东净利润分别为5.94亿、7.01亿元, EPS分别为0.26元、0.31元; 考虑此次收购公司从2017Q2开始并表, 我们预计备考2017~2018年归属母公司股东净利润分别为6.94亿元、8.51亿元, 备考股本为22.39亿股, 备考EPS(摊薄)为0.31元、0.38元。参考可比公司平均估值水平, 给予公司2017年动态PE 40X, 6个月目标价12.40元, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 并购整合进展及业绩低于预期, 板块估值体系波动。

### 主要财务数据及预测

|             | 2014    | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)   | 2953.83 | 3806.58 | 4119.26 | 4942.12 | 5782.16 |
| (+/-)YoY(%) | 75.43%  | 28.87%  | 8.20%   | 19.98%  | 17.00%  |
| 净利润(百万元)    | 442.73  | 579.59  | 530.12  | 694.22  | 851.15  |
| (+/-)YoY(%) | 35.72%  | 30.91%  | -8.53%  | 30.93%  | 22.61%  |
| 全面摊薄EPS(元)  | 0.21    | 0.27    | 0.25    | 0.31    | 0.38    |
| 毛利率(%)      | 44.37%  | 43.45%  | 29.90%  | 30.25%  | 29.26%  |
| 净资产收益率(%)   | 8.96%   | 8.94%   | 5.93%   | 7.97%   | 9.06%   |

资料来源: 公司年报(2014-2016), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润; 预测值参考备考数据,

表 1 可比公司估值对比

| 代码        | 公司名称 | 股价<br>(元) | 市值<br>(亿元) | EPS(元) |       |       | PE(X) |       |       |
|-----------|------|-----------|------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |      |           |            | 2015   | 2016E | 2017E | 2015  | 2016E | 2017E |
| 000687.SZ | 华讯方舟 | 16.75     | 126.86     | -0.36  | 0.25  | 0.38  | -     | 67.00 | 44.08 |
| 002583.SZ | 海能达  | 14.59     | 253.87     | 0.16   | 0.25  | 0.38  | 91.19 | 58.36 | 38.39 |
| 000547.SZ | 航天发展 | 14.85     | 212.30     | 0.23   | 0.29  | 0.37  | 64.57 | 51.21 | 40.14 |
|           |      |           |            |        |       | 平均    | 77.88 | 58.86 | 40.87 |
| 002465.SZ | 海格通信 | 11.74     | 251.91     | 0.27   | 0.25  | 0.31  | 43.48 | 46.96 | 37.87 |

注：海格通信使用海通证券预测

资料来源：Wind 一致预期（截至 3 月 31 日），海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

朱劲松 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中国联通，中兴通讯，烽火通信，海能达，光迅科技，亨通光电，中天科技，海格通信，海兰信，紫光股份，神州数码，宜通世纪，高新兴，星网锐捷，网宿科技，信威集团，科华恒盛，鹏博士，东方国信等

### 投资评级说明

| 类别           | 评级                   | 说明                       |
|--------------|----------------------|--------------------------|
| 1. 投资评级的比较标准 | 买入                   | 个股相对大盘涨幅在 15%以上；         |
|              | 增持                   | 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；    |
|              | 中性                   | 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；     |
|              | 减持                   | 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；    |
| 2. 投资建议的评级标准 | 卖出                   | 个股相对大盘涨幅低于-15%。          |
|              | 增持                   | 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；     |
|              | 中性                   | 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间； |
| 减持           | 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。 |                          |

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。