

通信设备

海格通信 (002465.SZ) / 24.23 元

多动作奠定战略性新兴产业布局基础

事项

广州海格通信集团股份有限公司使用超募资金人民币 60,000 万元向海华电子增加注册资本和资本公积，公司将使用超募资金 3.1 亿元加大在新一代综合无线通信项目的投入力度，海格神舟增加注册资本人民币 10,000 万元。

主要观点

1. 增资海华是战略性新兴产业部署重要动作

公司未来大的战略是军用和民用两大产业互动，尤其是利用国家战略性新兴产业规划政策及新一代信息技术应用带来的发展机遇，加快产业布局及资本运作步伐。物联网、高端装备制造等产业为国家“十二·五”规划重点支持产业，公司借助国家战略性新兴产业规划政策及新一代信息技术应用带来的发展机遇，加快产业布局及资本运作步伐，通过海华电子大力发展船舶电子、民用数字集群、民用北斗导航、物联网、现代服务业等民用产品领域。

由于拥有近 16 亿元的超募资金，在增资和并购的过程中，通过产业间共同创造新的价值，产业链上下游延伸以及拓展新的领域等思路为公司产业和收入实现可持续发展力量。公司使用超募资金人民币 20,000 万元用于增加注册资本，人民币 40,000 万元用于增加资本公积。主要用途如下：

1) 5,388 万元用于支付海华电子收购创泰公司 100% 股权的部分价款

收购创泰公司有三个好处：一是为了获得建设民用产业科技园所需土地使用权和厂房，有利于公司系统化布局民用产业，通过海华电子大力发展民用产品领域；二是利用海格民用产业科技园的平台，可将公司大力发展的民用北斗导航、民用通信、物联网、现代服务业等产业的民品企业业务整合，达到规模经济效益，符合产业化的需要；三是创泰公司拥有的土地使用权及厂房坐落在广州开发区科学城，毗邻海格通信，如建成海格民用产业科技园，海华电子以及海格民用产业部分将迁入该产业园，更便于海格通信实现对该产业园内子公司的集团化管理。

2) 投资 20,112 万元用于海格民用产业科技园建设，其中新建建筑面积预计 5 万平方米，需改造创泰公司现有厂房建筑物面积约 1.415 万平方米

3) 使用 16,000 万元作为战略性研发投入

海格民用产业发展趋势，海格通信通过海华电子专门设立民用产业研发项目资金，重点发展前景广阔、技术领先的民用产品领域，结合海格通信及海华电子的核心竞争力，未来 5 年规划重点研发以下方向：

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：马军
Tel: 13311321239
Email: majun@hczq.com

投资评级

投资评级：推荐
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	33251
流通 A 股/B 股(万股)	8500/0
资产负债率(%)	8.57
每股净资产(元)	12.55
市盈率(倍)	65.87
市净率(倍)	1.93
12 个月内最高/最低价	43.98/22.94

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《多元化布局与业务发展奠定明年业绩释放》 2011-10-21
《军品民品收入有亮点，未来发展值得关注》 2011-08-25
《收购将使军民数字集群业务将迈向一个新的发展阶段》 2011-05-30
《军民数字集群业务带来公司利润增长新的拐点》 2011-05-12

产业	项目方向	研发投资 (万元)	其中固定资产 投资 (万元)
船舶电子	ARPA 雷达相关、数据融合处理单元、跟踪控制系统、电子海图等	3,200	640
民用数字 集群	建立集电话/救助/后勤海上通讯系统, 结合船用防撞台; 同时建立国家数字对讲机标准, 农业、渔政海上数字系统, 林业等相关行业国家数字对讲机标准	8,000	1,280
北斗民用	车辆综合监控管理系统、个人位置信息服务、城市运营管理系统、渔船船位监测、海洋渔业船舶安全救助信息系统等	4,800	800
合计		16,000	2,720

4) 使用 18,500 万元补充流动资金

公司拟将现有数字集群、北斗产业中涉及民用部分从海格通信注入海华电子, 新注入的两大块业务板块未来将迎来高速发展的市场机遇; 同时, 抓住国家推动物联网建设的历史机遇, 为尽快实现海格在船舶、陆路交通工具领域为客户提供通信、导航、监控终端及系统建设等一揽子服务的战略目标, 海华电子还需要通过与一些具有系统建设能力以及在船舶、陆路交通工具领域具有一定市场资源、了解行业客户需求的企业进行战略合作, 包括资本层面的紧密结合, 初步预计流动资金的补充需要 18,500 万元。

2. 投入无线通信项目将获得大发展

新一代综合无线通信项目主要用于为行业及国民经济重要部门用户在专业应用领域提供通信网络化解决方案, 可将地面单元、各专用车辆、个人移动等立体化联合组网, 为网络各用户提供高速移动条件下的大容量高速数据传输和可靠的话音通信, 并具有恶劣电磁环境下的抗干扰、自组织组网等功能, 满足信息化条件下联合任务保障、反恐维稳、应急处置等场合下的指挥通信需求。

公司将使用超募资金 3.1 亿元加大在新一代综合无线通信项目的投入力度, 主要内容一是完成网系融合平台, 包括 IMS 统一通信基础平台、有无线控制、网关及业务融合处理等系列产品研发及产业化; 二是完成系列专用宽带无线通信新型设备的研制及产业化, 支持车载、升空、手持等多种使用方式; 三是完成专用数字集群网中基站、终端设备的研制及产业化, 能为用户提供专网、共网系统解决方案, 具体包括研制技术方案、关键技术专题研究、样机研制等过程。

我们认为项目符合公司主营业务发展需要, 是结合国家的政策导向和公司的发展战略, 重点拓展的业务领域。海格通信在该项目的研发和生产上具备有利条件, 有利于提升公司在该领域的自主创新 and 核心研发能力, 提高研发效率, 缩短研发周期, 进一步提升公司综合竞争能力。

3. 海格神舟增加注册资本人民币 10,000 万元促发展

海格神舟已取得多项核心技术突破, 现已成为“十二·五”预研指南中多项对抗技术课题的发布厂家。补充海格神舟预研经费, 将着重开展好通信网络干扰技术、通信对抗侦察定位技术、通信对抗新技术的研究, 争取互联网对抗技术等预研项目, 力争在“十二·五”中期将部分预研课题转化为型号研制。对其增资从企业自身看, 有利于改善资产结构, 保证研发的后续投入, 并促进现有研发项目的产业化, 提升公司持续经营的能力; 从外部市场看, 随着公司业务的发展, 参与大型招投标的机会越来越多, 增资使公司有充足的资本后备, 保证其在竞标时能够获得优质项目, 提升公司形象, 彰显公司实力。

4. 1,000 万元财务资助海通天线有利于其更好发展

公司以自有资金在 2011 年—2013 年度为其提供总计 1,000 万元财务资助额度,并参照银行同期贷款利率收取资金占用费,即其利率不低于银行同期贷款利率,且随银行调整贷款利率而调整。有效提升海通天线的生产经营能力,支持其经营业务的拓展,促进其更好、更快发展。

5. 公司多方向民用产业将迎来大发展

1) 北斗产业想象巨大

我们预期 2012 年我国将建成北斗亚太卫星系统,在多个领域具有广阔的应用空间,并将在国民经济的重要领域和行业实现广泛应用,政府将会大力推动卫星导航的应用,并出台相应的扶持政策,形成千亿级别的导航市场。目前,公司拥有“天线-芯片-模块-整机-系统”的完备的自主研发能力;民用市场方面,承接了广州公务车的监控系统,是北斗二号产业化过程中的第一个较大批量的供应,我们认为这一项目的良好示范效应,得到了北斗办的专项支持,在防止公车私用的基础上每年预期为广州省去 7000 万费用,目前多个其他城市对这一项目产生兴趣,为公司带来新的市场想象空间。

2) 数字集群及其它业务也将贡献多多

未来公司收购陕西海通天线,完善北斗导航产业链;收购深圳市天立通信息技术有限公司,补充了公司在数字集群业务的终端设备的欠缺,有效的提高公司在数字集群业务的毛利率水平;竞拍取得海华电子 49%的股权后 100%控股,同时竞拍海格机械 23.50%的股权后 73.60%控股,有利于公司有效整合内部资源,进一步打造和夯实公司全产业链的业务模式,保证公司配套产品稳定的供货渠道;加强主营业务,完善业务布局,丰富产品线,提高公司的市场占有率,并利用公司现有的管理、市场能力,积极拓展客户,提升公司的资产规模和盈利能力,提升公司的资产规模和盈利能力,形成规模效应;5100 万元收购北京爱尔达电子设备有限公司 51%的股权,有利于进军军民两用大气遥感探空领域。进一步推动海格通信战略新兴产业布局,填补在大气监测与风廓线雷达相关技术空白与市场空白,进一步提高企业规模及盈利水平,从战略和经济上都具有较重要的意义。

综上所述,由于公司规模还有待于在未来市场发展和竞争中考虑,本着谨慎原则,预计 2011 年、2012、2013 年公司每股收益分别为 0.87 元、1.11 元、1.45 元,对应 PE 为 27、21、16 倍,鉴于其在北斗领域、军工领域及数字集群领域均远低于行业估值,继续给予“推荐”投资评级。

风险提示

1. 增资项目的市场、技术风险
2. 研发产品不达期

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	4119	4439	4707	5118
现金	3221	3617	3732	3852
应收账款	286	239	315	419
其它应收款	10	12	14	18
预付账款	13	11	13	17
存货	561	535	602	771
其他	28	25	31	42
非流动资产	609	549	531	512
长期投资	101	67	74	81
固定资产	411	385	360	334
无形资产	27	27	28	29
其他	70	69	69	68
资产总计	4728	4988	5238	5630
流动负债	357	523	524	606
短期借款	25	134	118	92
应付账款	209	174	208	269
其他	122	214	198	245
非流动负债	73	71	46	10
长期借款	0	0	-27	-62
其他	73	71	73	73
负债合计	430	594	570	616
少数股东权益	49	54	61	68
股本	333	333	333	333
资本公积金	3264	3264	3264	3264
留存收益	653	743	1010	1349
归属母公司股东权益	4250	4340	4607	4945
负债和股东权益	4728	4988	5238	5630

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	104	325	134	202
净利润	243	295	376	491
折旧摊销	31	28	28	28
财务费用	-0	-101	-107	-114
投资损失	-46	-16	-23	-28
营运资金变动	-135	120	-142	-175
其它	12	-2	1	-0
投资活动现金流	-32	48	13	18
资本支出	33	0	0	0
长期投资	0	-33	7	7
其他	1	14	20	25
筹资活动现金流	2829	24	-32	-101
短期借款	-171	109	-16	-26
长期借款	-80	0	-27	-36
普通股增加	85	0	0	0
资本公积增加	3058	0	0	0
其他	-63	-85	10	-39
现金净增加额	2900	397	115	120

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	966	1024	1228	1597
营业成本	487	512	590	719
营业税金及附加	4	3	3	5
营业费用	60	66	78	101
管理费用	244	232	287	380
财务费用	-0	-101	-107	-114
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	46	16	23	28
营业利润	217	327	398	534
营业外收入	46	43	44	44
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	262	369	442	577
所得税	20	74	66	87
净利润	243	295	376	491
少数股东损益	2	6	7	7
归属母公司净利润	241	290	369	484
EBITDA	248	255	320	448
EPS（元）	0.73	0.87	1.11	1.45

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	1.7%	6.0%	20.0%	30.0%
营业利润	11.5%	50.9%	21.7%	34.0%
归属母公司净利润	13.8%	20.1%	27.4%	31.1%
获利能力				
毛利率	49.6%	50.0%	52.0%	55.0%
净利率	25.0%	28.3%	30.0%	30.3%
ROE	5.7%	6.7%	8.0%	9.8%
ROIC	18.6%	19.5%	23.7%	29.9%
偿债能力				
资产负债率	9.1%	11.9%	10.9%	10.9%
净负债比率	5.76%	22.60%	16.07%	4.90%
流动比率	11.55	8.49	8.98	8.45
速动比率	9.98	7.47	7.83	7.17
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.21	0.24	0.29
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	2.81	2.67	3.09	3.01
每股指标(元)				
每股收益	0.73	0.87	1.11	1.45
每股经营现金	0.31	0.98	0.40	0.61
每股净资产	12.78	13.05	13.85	14.87
估值比率				
P/E	33.41	27.81	21.83	16.66
P/B	1.90	1.86	1.75	1.63
EV/EBITDA	19	19	15	11

分析师介绍

马军：华创证券 TMT 行业首席分析师 TMT 组长，曾任工业和信息化部电信研究院规划所主任工程师，主要从事电信产业政策研究与运营商战略规划，支持和参与的项目包括通信业“十一五”、“十二五”规划，三网融合、信息产业、物联网等“十二五”规划，3G 业务规划、3G 发展评估、金融危机对中国电信业影响既对策等多项课题，获得多项奖励，在多种刊物发表论文 20 多篇。西安交通大学工商管理硕士，西安交通大学工学学士。

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinyong@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李 涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张 娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨 茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,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、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编:518040
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558