

## 军工通信四大核心业务接力发展， 迎来新一轮成长阶段

投资要点：

### 1. 事件

近日我们对海格通信进行了调研，就公司的经营形势回顾、未来展望、行业整合及公司军/民品各业务板块的现状及增长前景等问题与公司进行了交流。

### 2. 我们的分析与判断

**1)、军民品并行发展——军品构筑四大核心业务；民品培育多个增长点  
打造军品和民品二个并行发展的平台**

考虑军品、民品不同拓展方式和业务要求的差异，将海格通信本部作为军品的主要发展平台，同时以 100% 控股的海华电子作为布局民品业务的发展平台，这有利于军、民品业务各自发展中的协调和资源保障。

军品业务仍是公司过去和当前的主要业务构成和增长拉动点，民品业务仍处于培育期，但产业布局已初有成效。

#### 军品业务构筑四大核心板块

**1) 战术无线电系统（包括短波、超短波、中长波电台及系统）：** 相应的军方客户覆盖海、陆、空及二炮等兵种，每年数十亿的市场空间，尤以“数字化机步师”、“短波综合接入网”二大项目的启动，拉动下半年订单快速增长。

**2) 军用“北斗导航”：** 2011年下半年进入高密度招标期，海格通信在主流型号订单上均有很好收获，2012~2013 年预计进入较快的批量列装时期，并逐步覆盖海军及各军兵种，从舰载向车载、弹载乃至未来的单兵配置不断延伸，军用市场空间未来每年有望达百亿。

**3) 卫星通讯：** 经历此前数年的大量研发投入，2011 年下半年获得型研订单，预计 2012 年小批量列装；随着我国“十二五”期间对通信卫星的大力投入，卫星通讯预计 2013 年开始可能将实现爆发式增长，而从国外军兵种配置来看，卫星通讯作为军事通信的主流手段，国内市场未来具有巨大的增长潜力。

**4) 军用“数字集群”通信：** 超募资金投入的方向包括系统、终端

海格通信 (002465.SZ)

推荐 上调评级

#### 分析师

王家炜

电话：(8610) 6656 8272

邮箱：[wangjiawei@chinastock.com](mailto:wangjiawei@chinastock.com)

执业证书编号：S0130511020001

特此鸣谢

朱劲松：(8610) 8357 4072

([zhujingsong@chinastock.com.cn](mailto:zhujingsong@chinastock.com.cn))

对本报告的编辑提供信息

| 市场数据         | 时间 | 2011.12.30 |
|--------------|----|------------|
| A股收盘价(元)     |    | 23.16      |
| A股一年内最高价(元)* |    | 41.40      |
| A股一年内最低价(元)* |    | 22.60      |
| 上证指数         |    | 2199.42    |
| 市净率          |    | 1.85       |
| 总股本(万股)      |    | 33250.6    |
| 实际流通A股(万股)   |    | 8500.0     |
| 限售的流通A股(万股)  |    | 24750.6    |
| 流通A股市值(亿元)   |    | 19.69      |

注：\*价格未复权

#### 相关研究

1、《银河证券\_海格通信调研纪要》(2011.10.28)

2、《银河证券\_海格通信调研纪要》(2011.12.28)

及软交换平台，与公司民用数字集群尚处于培育期比较而言，军方需求（基于不同于民用的数字集群制式标准）已先期启动，海格通信依托在各军工通信产业链条上的整体集成优势，2011年下半年在军方下一代数字集群通信型研项目中已有斩获。

在构筑军品四大核心业务的同时，公司积极培育多个新增长点，包括民品业务的数字集群、北斗导航、频谱测试、雷达系统、船舶电子，军品业务的北京海格神舟（专注于信息战对抗技术）、军工外贸（近几年已培育一些海外市场，2011年短暂受中东等地区紧张局势影响）等。

## 2) 军工业务四大核心板块接力发展，迎来新一轮增长阶段

在对台作战准备期过后，作为公司传统主营的军工通信业务市场经历了四年的调整期（2007~2010），期间公司的军工通信业务也完成了相应的业务结构、市场结构的调整和新的业务布局。

伴随十二五期间数字化师、短波综合接入网、全军应急通信指挥网项目的启动，和我国北斗导航系统完成亚太区域覆盖，以及卫星通信资源瓶颈将在十二五得到有效解决，公司军工通信四大核心业务呈现“传统主营的战术无线电系统”→“北斗导航”→“军用数字集群通信”→“卫星通讯”接力发展的局面，公司业绩2012年有望迎来新一轮的增长阶段，而民品业务的培育，远期也将增添新的增长动力。

## 3. 投资建议

公司立足军品，逐步完成民品业务布局，未来二年业绩仍以军品业务为主导；军品业务，从发展趋势上受益于十二五期间，军队投入将从大船、飞机等机械化装备投入转向加大信息化装备投入，长期前景看好。无线电台、军用北斗业务、军用集群通信和卫星通信业务的接力发展，我们预计2012~2013年内业绩增长有望不断提升。

我们维持此前盈利预测，预计2011~2013年收入分别为11.12亿、13.98亿、18.77亿元，同比增速分别为15.19%、25.78%、34.28%；净利润分别为2.63亿、3.40亿、4.51亿，同比增速分别为9.30%、21.68%、30.69%。

预计2011~2013年EPS分别为0.79/1.02/1.36元，上调评级至“推荐”评级，建议逢低买入。

## 4. 风险

- 1) 大盘的系统性风险。
- 2) 军工业务受国防侧重投入方向、地缘政治环境的变化影响。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**王家炜，TMT 行业证券分析师。**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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

**A 股：**中兴通讯 (000063.SZ)、海能达 (002583.SZ)、海格通信 (002465.SZ)、中创信测 (600485.SH)、世纪鼎利 (300050.SZ)、卓翼科技 (002369.SZ)、国脉科技 (002093.SZ)、星网锐捷 (002396.SZ)、烽火通信 (600498.SH)、光迅科技 (002281.SZ)、日海通讯 (002313.SZ)、三维通信 (002115.SZ)、中国联通 (600050.SH)、中天科技 (600522.SH)、大富科技 (300134.SZ)、武汉凡谷 (002194.SZ) 等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究部  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
公司网址： [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区： 傅楚雄 010-83574171 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)  
上海地区： 于淼 021-20257811 [yumiao\\_jg@chinastock.com.cn](mailto:yumiao_jg@chinastock.com.cn)  
深广地区： 詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)