

实际业绩基本符合市场预期， 披露合同锁定 12 年业绩成长

投资要点：

1. 事件

海格通信 (002465.SZ) 公司 2 月 27 日晚发布 2011 年业绩快报——营业收入 9.96 亿元, 同比增长 3.19%; 营业利润 2.22 亿, 同比增长 2.40%, 利润总额 2.71 亿, 同比增长 3.36%; 净利润 2.33 亿, 同比增长-3.32%; 2011 年每股 EPS 0.70 元。受项目结转影响, 收入增速略低于预期; 考虑受 2011 年度国家规划布局内重点软件企业申报延后暂按 15% 的所得税率计, 影响净利润 810 余万元, 影响 EPS 0.03 元, 实际净利润较 2010 年略有提升, 基本符合此前市场预期。

与公司 2011 年 10 月 21 日在三季报中披露的 2011 年全年业绩预告增幅-10%-20%相吻合。

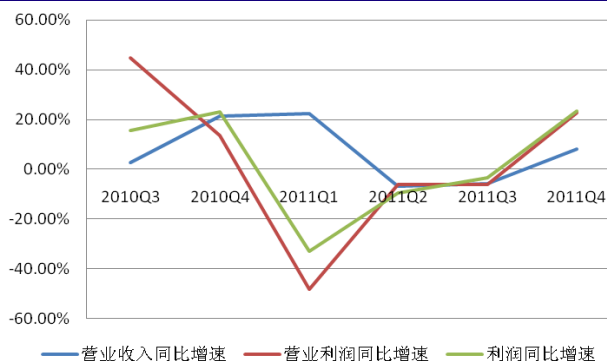
2. 我们的分析与判断

1) 业绩季度同比处于上升通道, 披露订单锁定 2012 年业绩成长

公司业绩快报中披露, 2011 年公司主营业务市场新签合同指标同比增长 30% 以上, 进一步提升了市场份额; 在民用业务领域: 大力推动北斗导航、卫星通信、数字集群、频谱管理等领域的军民结合发展, 实现民用产业战略布局。

根据公司军品项目大部分集中在下半年签订, 而军品项目交货验收周期在 6~9 个月 (系统类项目可长达 1 年及以上时间) 的历史特点, 2011 年全年军品订单的增长基本锁定了公司 2012 年的成长性。

图 1: 海格通信业绩季度同比持续回升 (考虑所得税问题, 以利润代替净利润)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

海格通信 (002465.SZ)

推荐 维持评级

分析师

王家伟

☎: (8610) 6656 8272

✉: wangjiawei@chinastock.com

执业证书编号: S0130511020001

特此鸣谢

朱劲松: (8610) 8357 4072

(zhujingsong@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据

时间 2012.2.27

A 股收盘价 (元)	24.80
A 股一年内最高价 (元) *	38.39
A 股一年内最低价 (元) *	19.99
上证指数	2447.06
市净率	1.98
总股本 (万股)	33251
实际流通 A 股 (万股)	8500
限售的流通 A 股 (万股)	24751
流通 A 股市值 (亿元)	21.08

注: *价格未复权

相关研究

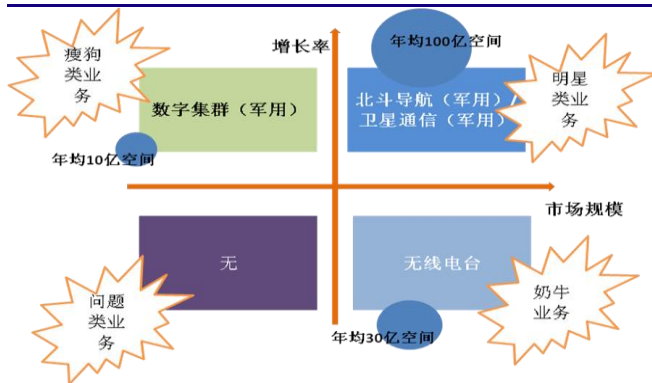
- 1、《海格通信(002465)_深度研究: 受益十二五军队信息化跃升, 军工通信四大业务接力成长》2012.02.03

2) 北斗导航、卫星通信多年布局迎来曙光，2012 年超预期看北斗民用

海格通信导航业务重心围绕北斗 2 代系列，完成“芯片-模块-终端-系统”的全产业链布局，2011 年下半年海格通信在北斗军用型项目主流订单均有斩获；随着北斗导航卫星 2012 年覆盖亚太地区，我们预计 2012~2013 年海、陆、空及二炮等诸兵种也将逐步进入批量列装时期，2012~2013 年将成为公司新的增长点之一，军用市场空间广大。

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。“十二五”期间，随之受制于通信卫星数量制约的问题预计在 2012 年开始得到较快解决，我国军用卫星通信领域将迎来大发展，相关舰载、车载、单兵等多型号卫星通信地面设备预计将形成 100 亿元以上市场规模，如考虑民用卫星通信市场，空间将更大。海格通信经历此前数年的大量研发投入获得多个卫星通信终端型号研制订单，尤其公司 2012 年 1 月收购寰坤科技，巩固了公司作为未来军用卫星通信终端核心提供商的地位。

图 2：海格通信四大军品业务发展定位



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

就军队大规模批量列装并产生规模收入而言，军用北斗导航和卫星通信导航可能要对 2013 年业绩才产生较明显影响。

短期带来业绩弹性的主要因素在于北斗民用进程和可能的资本化运作。2011 年 5 月，广州市公务用车使用管理信息系统建设服务项目，使得公司在北斗应用政府采购市场取得先发优势。北斗办和交通部推动的 9 省营运车辆监控先行试点、部分省市意向的公务车监控需求、海政及渔船监控需求等，有望推动公司北斗民用在 2012 年获得较好的预期外发展。

3. 投资建议

维持我们此前的盈利预测，预计 2012~2013 年收入分别为 13.92 亿、18.76 亿元，同比增速分别为 39.76%、34.85%；净利润分别为 3.40 亿、4.52 亿，同比增速分别为 40.96%、32.91%。

预计 2012~2013 年 EPS 分别为 1.02、1.36 元，当前股价对应 2012~2013 年 EPS 的 PE 估值分别为 24、18 倍，维持“推荐”评级。

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。

王家伟，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接受任何形式的补偿。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）、星网锐捷（002396.SZ）、国脉科技（002093.SZ）、烽火通信（600498.SH）、亨通光电（600487.SH）、中天科技（600522.SH）、光讯科技（002281.SZ）、日海通讯（002313.SZ）、三维通信（002115.SZ）、大富科技（300134.SZ）、武汉凡谷（002194.SZ）、中国联通（600050.SH）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

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn