

业绩符合预期， 受益北斗产业步入快速发展期

投资要点：

1. 事件

海格通信 10 月 25 日晚发布 2013 年 3 季报，2013 年 1-9 月公司实现营业收入 8.80 亿元，同比增长 15.71%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.61 亿元，同比增长 15.3%，符合预期；第三季度单季度营业收入和净利润分别同比增长 15.42% 和 14.23%。

公司预计 2013 年度归属于上市公司股东的净利润同比增长 0% 至 40%。

2. 我们的分析与判断：

- 1) 军品交付季节性特点显著，四季度集中交付保障全年业绩较快增长
- 2) 军用北斗装备逐步位居行业领先，芯片-设备-应用全产业链布局
受益北斗产业步入快速发展期

3. 投资建议

作为 A 股中唯一完成“通信电台-卫星通信-北斗导航-雷达-电子对抗-数字集群-模拟飞行器-频谱监测”国防信息化全面布局的企业，并具备“国防信息化项目总成方案提供商”的能力，标的稀缺、中长期发展前景看好，维持“推荐”的投资评级。

我们预计 2013~2015 年的收入分别为 16.76 亿 (+38.39%)、21.92 亿 (+30.75%)、28.40 亿 (+29.60%)，归属母公司股东的净利润分别为 3.52 亿 (+33.85%)、4.79 亿 (+35.61%)、6.29 亿 (+31.31%)，按中报送转后的最新股本，每股 EPS 分别为 0.53、0.72、0.95 元。

4. 风险提示

- 1) 原始股解禁；
- 2) 军品业务特点带来的短期业绩波动；

海格通信 (002465.SZ)

推荐 维持评级

分析师

朱劲松

电话：(8610) 8357 4072

邮箱：zhujingsong@chinastock.com

执业证书编号：S0130513050004

特此鸣谢

王娜：(8610) 6656 8846

(wangna_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据	时间	2013.10.27
A 股收盘价 (元)		17.30
A 股一年内最高价 (元) *		39.65
A 股一年内最低价 (元) *		16.80
上证指数		2132.95
市净率		2.63
总股本 (万股)		66501.3
实际流通 A 股 (万股)		58052.19
限售的流通 A 股 (万股)		8449.11
流通 A 股市值 (亿元)		100.16

注：*价格未复权

相关研究

- 1、《海格通信(002465) 深度研究：北斗再造第二海格，GPS 产业十年百倍成长昭示北斗前景》
2013.9.4
- 2、《海格通信中报点评：业绩符合预期，北斗导航延续显著成长、卫星通信首次量产》2013.8.29
- 3、《海格通信跟踪点评：成立合资公司开拓城市智能交通收费系统，北斗导航产业链应用端布局不断完善》2013.8.14
- 4、《海格通信 1 季报点评：军品季节性因素等影响短期业绩，预收款大幅增加、全年业绩有保障》
2013.4.24

1. 事件

海格通信 10 月 25 日晚发布 2013 年 3 季报，2013 年 1-9 月公司实现营业收入 8.80 亿元，同比增长 15.71%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.61 亿元，同比增长 15.3%，符合预期；第三季度单季度营业收入和净利润分别同比增长 15.42% 和 14.23%。

公司预计 2013 年度归属于上市公司股东的净利润同比增长 0% 至 40%。

2. 我们的分析与判断：

(一) 军品交付季节性特点显著，四季度集中交付保障全年业绩较快增长

从上市以来报表看，四季度平均占全年收入的 35% 左右（11 年和 12 年四季度收入分别占 34% 和 37%），净利润占全年净利润近半（11 年和 12 年四季度净利润分别占 48% 和 47%），这主要由于军品交付的季节性特点。同时，由 13 年初并购为主构成的模拟飞行器（摩诘创新）、频谱监测（嵘兴无线电）等业务集中于四季度交付，海格通信 13 年四季度业务占比将更为突出，前三季度业绩主要仍由军用通信电台、北斗业务构成。

从前三季度财报看，毛利率提升 1.65 个百分点，但同时受参股 30% 的武汉海格地产投资收入同比减少 2285 万，管理费用（上市以来，各类军队信息化相关新品研发投入持续加大）同比增加 4780 万的影响，是净利润增速和收入增速基本保持同步的主要原因。

海格通信 13 年初收购并增资嵘兴无线电持有 67% 股权，业绩承诺 2013 年净利润不低于 2900 万元、2014 年净利润不低于 3700 万元；收购摩诘创新 90% 股权比例，业绩承诺 2013 年不低于 4000 万元，2014 年不低于 5000 万元，2015 年不低于 6000 万元，或者三年累积不低于 1.5 亿元且每年不低于 3000 万元。两者合计，承诺贡献的 2013 年净利润为 6900 万，占 2012 年 2.63 亿净利润的 26.21%，这部分按照相应项目的交付节奏特点，主要在四季度体现业绩。

(二) 军用北斗装备逐步位居行业领先，芯片-设备-应用全产业链布局受益北斗产业步入快速发展期

国办此前发布的《国家卫星导航产业中长期发展规划的通知》中，对北斗导航产业到 2020 年的发展，包括了“重大政策保障，涵盖鼓励推广和出口、核心技术研发支持、助力北斗推广的行业安全标准等一系列政策”和“重大工程推动，尤其‘安全工程-推进重要领域应用’、‘大众工程-推动产业规模发展’、‘国际化工程-开拓全球应用市场’”。而针对 2020 年国内导航产业规模 4000 亿、北斗贡献率 60%~80%（重要领域）的北斗导航发展目标，和当前国内北斗产业主要公司的北斗业务规模现状，发展空间数十倍计。

海格通信 2011 年以来在军用北斗一代数十年长期积累的基础上，在北斗二代产业上从芯片、部件、导航设备、导航应用方面全产业链完善布局、加强协同能力，13 年北斗导航领域业务收入实现跳跃式发展。

在芯片及模块方面，10月21日海格通信控股子公司广州润芯中标“中国科学院国家天文台导航通信融合分系统小型化射频模块采购项目”，该项目为国家重要科技专项，既树立公司在北斗芯片领域的领先地位，在项目期间实现10万套射频芯片组出货的同时，也有望带动公司北斗终端的大批量销售。

在导航设备方面，10月16日海格通信收到国家某特种设备主管单位通知，公司在卫星导航定位用户设备研制5个项目评标中，公司参与了4个项目，并全部中标，其中3个型号排名第一，1个型号排名第三，标志着海格通信北斗导航终端设备在技术上处于行业领先地位。

在导航应用方面，广州公务车监控系统是海格通信较早切入的北斗应用领域，在军用后勤车辆监控及中山北斗示范城市等项目中继续取得新的突破。收购南方海岸介入港澳船舶及广东渔船导航监控市场，在海关通关系统相关北斗项目中海格是唯一合作单位；海华交通科技的成立，整合公司自身在技术上优势与合作方在市场方面的积累，共同推广基于北斗的高速公路监控及收费系统等。

表1：海格通信完善北斗产业链的收并购

时间	北斗产业链	布局
2011.4		收购海通天线（电台、导航设备天线）90%股权
2013.8	关键部件	增资广州润芯（北斗/通信射频芯片），从参股30%提升为控股51%
2013.3		合资成立长沙海格北斗科技（海格持股51%），提升北斗基带芯片、智能天线、高灵敏度接受方面关键技术
2013.3	导航终端	合资成立广州海格嘉航光电科技（海格持股61%），进入惯性导航领域，完善导航产品体系
2012.12		收购南方海岸55%股权，介入港澳船舶及广东渔船导航监控市场
2012.2	导航应用	与国防科技大学签订《先进卫星导航定位技术协同创新中心组建协议》，在北斗卫星导航应用领域开展协同合作
2013.8		合资成立广州海华交通科技（海格持股40%），推广基于北斗的高速公路监控及收费系统

资料来源：中国银河证券研究部

3. 投资建议

作为A股中唯一完成“通信电台-卫星通信-北斗导航-雷达-电子对抗-数字集群-模拟飞行器-频谱监测”国防信息化全面布局的企业，并具备“国防信息化项目总成方案提供商”的能力，标的稀缺、中长期发展前景看好，维持“推荐”的投资评级。

我们预计2013~2015年的收入分别为16.76亿(+38.39%)、21.92亿(+30.75%)、28.40亿(+29.60%)，归属母公司股东的净利润分别为3.52亿(+33.85%)、4.79亿(+35.61%)、6.29亿(+31.31%)，按中报送转后的最新股本，每股EPS分别为0.53、0.72、0.95元，当前股价对应的PE分别为33、24和18倍。

4. 风险提示

1) 原始股解禁；

2) 军品业务特点带来的短期业绩波动

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。

朱劲松，通信行业证券分析师。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）、中国联通（600050.SH）、烽火通信（600498.SH）、鹏博士（600804.SH）、海格通信（002465.SZ）、星网锐捷（002396.SZ）、科华恒盛（002335.SZ）、海能达（002583.SZ）、北纬通信（002148.SZ）、二六三（002467.SZ）、中创信测（600485.SH）、世纪鼎利（300050.SZ）、卓翼科技（002369.SZ）、硕贝德（300322.SZ）、日海通讯（002313.SZ）、三维通信（002115.SZ）、大富科技（300134.SZ）、烽火电子（000561.SZ）、亨通光电（600487.SH）、中天科技（600522.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
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
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: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区: 高兴 010-83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区: 李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn