



中以博胜 小求精当

中小市值个股精选系列之海格通信 (002465)

——北斗导航、卫星通信等新增业务多点开花

事件:

11月15日调研了公司，同管理层进行了深入交流。

点评:

北斗导航成为第二大核心业务。公司具有从芯片、模块、天线到整机终端及运营服务的北斗导航完整产业链。在北斗导航中处于第一阵营，随着军方采购的落地，公司将是最受益的军工企业之一，北斗收入将爆发。我们预计公司后期可能会继续进行收购拓展，以补充其北斗业务在基带芯片等方面的短板。

卫星通信进入收获期。我们认为，军方的卫星通信投资力度将逐步加大，目前我国军方的卫星通信占比不到5%；而美国占到85%以上。建设我国自主的卫星通信系统势在必行，公司将是最大的受益者，预计今明两年的订单将进入爆发期。

加大对数字集群、专网通信、模拟仿真等新兴业务的拓展，看好《通用航空飞行任务审批与管理规定》对公司模拟仿真业务的带动作用。公司集群产品已经突破了专用数字集群技术体制，进入了特殊机构用户的订货名单中，预计明年会有产出。模拟仿真业务方面，公司收购的摩诘创新是国内排名前列，预计2013年4000多万元利润，今后除了在飞机训练模拟中推广外，公司将在高铁、地铁、娱乐等多个业务领域，推出进口替代品。

传统的军方无线通信业务保持稳健增长。军方无线通信业务是公司传统优势业务，具有超长波、中波和短波等全产品体系，综合市场占有率达到30-40%。军队信息化投资每年增速预计在10%-20%区间。未来可能加大对全国应急通信网的建设，为公司业务贡献持续增长动力。

集规范、高效、灵活、市场化为一体的优质国有企业典范，并购战略助力公司多品类的转型。公司除了具备国有企业特有的规范、稳健等特质以外，还兼有灵活和市场化的优点。上市以后，相继并购了陕西海通天线、南京寰坤科技、摩诘创新科技、嵘兴实业等在各自领域处于第一阵营的优质标的，为公司的多品类、协同发展奠定基础。

结论：公司是目前军工领域在通信、导航方面最优质的标的；后期看点较多，属于攻守兼备的标的。我们预计，2013-2015年的EPS为0.52、0.70、0.90元，对应PE37倍、27倍和22倍。首次给予“强烈推荐”投资评级。

2013年11月19日
强烈推荐/首次
海格通信

王明德

执业证书编号：S1480511100001

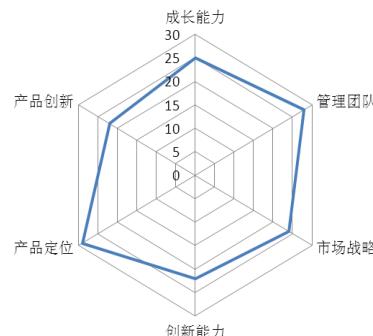
联系人：

贺宝华

孙玉姣 010-66554090

sunyj@dxzq.net.cn

六位评价体系之制造业图



所属于概念板块、东兴专题报告分类

概念题材：

北斗二代、卫星通信、军工

东兴分类：

核心护城河、商业模式概括

- 较高的核心技术壁垒
- 军队的供货资质壁垒

52周股价走势图

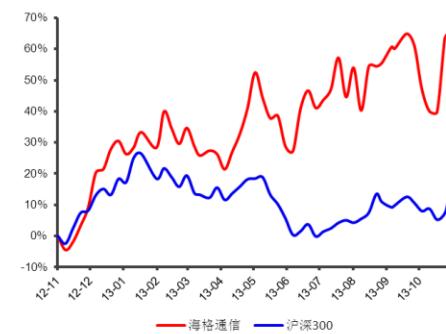


表 1：盈利预测和估值

万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	999.6	1,211.14	1,671.37	2,222.93	2,823.12
(+/-)	3.50%	21.16%	38%	33%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	233.21	263.24	344.84	465.54	598.22
(+/-)	-3.29%	12.88%	31%	35%	28.50%
每股净收益 (元)	0.70	0.79	0.52	0.70	0.90
PE			37.43	27.73	21.58

资料来源：东兴证券

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

孙玉姣

南开大学理学学士、经济学硕士。进入资本市场5年。2008—2011年在国内大型保险资产管理公司从事消费品行业研究，2011年底加盟东兴证券研究所。研究领域涵盖汽车、机械、食品饮料、纺织服装、轻工制造等行业。“理学+经济学”的复合学历背景、“买方+卖方”的双重从业背景，擅长从资产配置角度进行跨行业研究及个股挖掘，精于相对收益与绝对收益的把控，注重投资标的的长期、中期与短期机会与风险的平衡。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看 好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中 性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看 淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。