

业绩整体上符合预期， 新兴业务、并购双轮驱动成长

投资要点：

1. 事件

海格通信 2 月 17 日晚发布公司 2013 年业绩快报，业绩整体上符合预期，13 年投资收益、营业外收支及利息收入减少影响净利润增幅略低于营业利润及利润总额增幅。

2013 年公司实现营业收入 16.85 亿元，营业利润 3.20 亿元，利润总额 3.81 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 3.20 亿元，分别比上年同期增长 39.13%、40.21%、32.43%、21.47%，收入和主营业务保持快速增长。

同时 2 月 17 日股东会决议通过发行不超过 1 年期的 17 亿短期融资券和不超过 5 年期的 17 亿中期票据。

2. 我们的分析与判断：

（一）双轮驱动成长——北斗/卫星通信等新兴业务高速增长，并购推动跨越式发展

（二）稀缺国防信息化标的，伴随未来行业整合继续，估值仍有提升空间：伴随未来行业整合继续，海格通信作为 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，估值仍有提升空间。

3. 投资建议

维持此前对公司 2014~15 年的盈利预测，预计包含怡创科技并表后，2014~2015 年的收入分别为 31.03 亿（+84.15%）、38.33 亿（+23.54%），归属母公司股东的净利润分别为 5.66 亿（+76.88%）、7.24 亿（+27.87%），2014~2015 年每股 EPS 分别为 0.85、1.09 元，当前股价对应的 PE 分别为 30 和 23 倍。

对公司中长期发展前景看好，维持“推荐”评级；基于公司历史估值水平，维持此前给予公司对应 14 年 PE35 倍/29.75 元的合理估值。

海格通信（002465.SZ）

推荐 维持评级

分析师

朱劲松

☎：(8610) 8357 4072

✉：zhujiangsong@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 2014.2.17

A 股收盘价（元）	25.26
A 股一年内最高价（元）*	39.65
A 股一年内最低价（元）*	15.77
上证指数	2135.41
市净率	3.816
总股本（万股）	66501.30
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）	146.64

注：*价格未复权

相关研究

- 1、《海格通信重大收购点评：业绩增厚显著，协同效应明显（继续“推荐”，上调盈利预测及半年合理估值 29.75 元，空间 50%+）》2013.12.18
- 2、《海格通信重大合同公告点评：军用订货开始落地，卫星通信、军用北斗获突破》2013.11.11
- 3、《海格通信三季报点评：业绩符合预期，受益北斗产业步入快速发展期》2013.10.28
- 4、《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
- 5、《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

1. 事件

海格通信 2 月 17 日晚发布公司 2013 年业绩快报，业绩整体上符合预期，13 年投资收益、营业外收支及利息收入减少影响净利润增幅略低于营业利润及利润总额增幅。

2013 年公司实现营业收入 16.85 亿元，营业利润 3.20 亿元，利润总额 3.81 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 3.20 亿元，分别比上年同期增长 39.13%、40.21%、32.43%、21.47%，收入和主营业绩保持快速增长。

同时 2 月 17 日股东会决议通过发行不超过 1 年期的 17 亿短期融资券和不超过 5 年期的 17 亿中期票据。

2. 我们的分析与判断：

（一）双轮驱动成长——北斗/卫星通信等新兴业务高速增长，并购推动跨越式发展

2013 年业绩增长，一方面因为母公司通信电台、系统集成、北斗导航、卫星通信等业务发展，另一方面由于公司 13 年新收购的北京摩洁创新、深圳市嵘兴无线电二家公司的陆续并表。

海格通信依托行业积累和资本优势，通过并购整合及对外合作完善了“芯片->模块->天线->整机设备->系统应用”的导航全产业链布局，芯片（广州润芯）、天线（海通天线）、导航军/民用终端设备、导航运营服务（面向智能交通领域的车辆管理信息系统、面向近海和远洋应急救援的北斗遇险救生系统，以及收购的“南方海岸”、新成立的“广州海华交通科技公司”），在北斗导航领域业务收入实现跳跃式发展。海格通信逐渐树立北斗军用装备领先地位，受益军用北斗市场进入快速增长阶段。海格通信在 2013 年 10 月 18 日公告，在某特种设备主管单位组织的“北斗二号”终端产品研制项目评标中取得“3 个型号排名第一，1 个型号排名第三”的良好中标结果，成为 13 年军用北斗装备招标的赢家。

从美国等西方主要大国军事通讯手段来看，卫星通讯已逐渐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。基于国家对卫星通信的发展规划，将建设国家卫星通信系统（海格通信是其中重要一员）。卫星通信市场逐渐爆发，未来有望拉动海格军工通信业务板块步入新一轮增长期。

此外，公司继在 2013 年收购广东怡创科技后，14 年 2 月 17 日股东会决议通过发行不超过 1 年期的 17 亿短期融资券和不超过 5 年期的 17 亿中期票据，一方面补充公司流动资金、偿付短期债务、降低利息成本，另一方面为持续行业整合并购提供资金支持。

（二）稀缺国防信息化标的，伴随未来行业整合继续，估值仍有提升空间

伴随未来行业整合继续，海格通信作为 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，估值仍有提升空间。

表 1: 北斗及军工通信电子相对估值比较

证券代码	证券简称	收盘价 2/17	EPS			PE		
			2013E	2014E	2015E	2013	2014	2015
002465.SZ	海格通信	25.26	0.48	0.85	1.09	53	30	23
300045.SZ	华力创通	23.16	0.15	0.39	0.41	160	60	57
300101.SZ	国腾电子	25.90	0.05	0.42	0.62	478	62	42
000561.SZ	烽火电子	6.46	0.06	0.16	0.23	108	40	28
600990.SH	四创电子	30.87	0.48	0.66	0.83	64	47	37
002253.SZ	川大智胜	32.77	0.54	0.70	0.91	61	47	36
600855.SH	航天长峰	18.59	0.12	0.24	0.39	150	79	47
			平均			153	52	39

资料来源：中国银河证券研究部

3. 投资建议

维持此前对公司 2014~15 年的盈利预测，预计包含怡创科技并表后，2014~2015 年的收入分别为 31.03 亿（+84.15%）、38.33 亿（+23.54%），归属母公司股东的净利润分别为 5.66 亿（+76.88%）、7.24 亿（+27.87%），2014~2015 年每股 EPS 分别为 0.85、1.09 元，当前股价对应的 PE 分别为 30 和 23 倍。

对公司中长期发展前景看好，维持“推荐”评级；基于公司历史估值水平，维持此前给予公司对应 14 年 PE35 倍/29.75 元的合理估值。

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）、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