

中小市值个股精选系列之海格通信（002465）2013年报点评

——传统业务稳健，新兴业务快速增长

事件：

海格通信发布2013年年报。公司实现营业收入16.84亿元，同比增长39.02%。实现归属上市公司普通股股东的净利润3.26亿元，同比增长23.92%。每股收益0.49元。

点评：

传统业务占比下降，新兴及收购业务占比提升。军用无线通信的占比由2012年70%下降到50%；导航、频谱管理占比均在10%；卫星通信业务占比上升到8.5%。

北斗导航领域。北斗/GPS双模导航射频芯片在北斗办民用射频芯片比测以明显优势获得第一（连续两年），以优异的成绩中标卫星导航定位用户设备研制4个项目（其中3个型号排名第一，1个型号排名第三），并且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。全年收入1.7亿元，在国内上市公司中处于前列。

卫星通信和频谱管理实现突破，成为亮点。参与工信部—S频段卫星移动通信系统射频芯片研究、发改委—FDMA/ TDMA船载卫星动中通系统重大专项课题，主流卫星通信产品实现规模订货及量产，收入实现1.4亿元，正式成为国内卫星通信主流产品供应商。频谱管理收入实现1.73亿元，主要受益于军事安全和民用监控的提升。

盈利能力稳健。由于公司军品比重较大，毛利率为53.2%，无线通信、北斗导航、卫星通信的毛利率分别为58%、56.9%、32.7%。净利率为20.66%；期间费用率均保持较为稳定，显示出良好的费用控制能力。

结论：公司在过去两年相继完成了8项并购工作，主要投向模拟仿真、北斗导航、频谱管理、信息服务4大领域，在大力拓展军事产品品类的同时，向民用市场进军。公司是目前军工领域在通信、导航方面最优质的标的；后期还将继续推行外延式扩张政策，而且军工方面的看点和催化剂较多；属于攻守兼备的标的。我们预计，2014-2016年的EPS为0.67、0.85和1.08元，对应PE30倍、24倍和18.7倍。受系统风险影响，公司近期回调较大，目前估值合理，我们继续维持“强烈推荐”投资评级。



孙玉姣

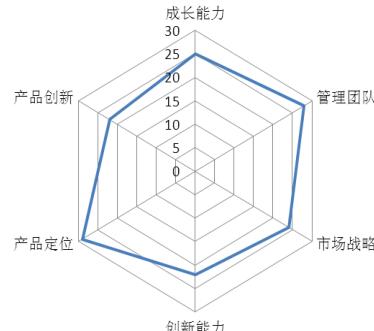
执业证书编号：S1480514020001

010-66554090

sunyj@dxzq.net.cn

中小市值团队：弓永峰 侯建峰 高坤 孙玉姣 宋凯 何昕 罗柏言 汤杰

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：

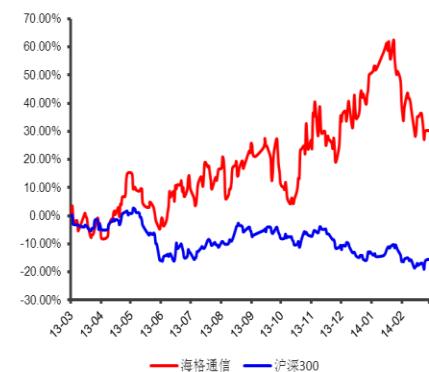
北斗二代、卫星通信、军工信息化

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



财务指标预测

指标	12A	13A	14E	15E	16E
营业收入 (百万元)	1,211.14	1,683.76	2,098.05	2,625.01	3,210.76
增长率 (%)	21.16%	39.02%	24.61%	25.12%	22.31%
毛利率 (%)	52.50%	53.18%	56.00%	55.00%	54.50%
净利润 (百万元)	263.24	326.20	443.24	566.44	719.58
增长率 (%)	12.88%	23.92%	35.88%	27.80%	27.03%
每股收益(元)	0.790	0.490	0.667	0.852	1.082
净资产收益率 (%)	6.07%	7.14%	9.01%	10.54%	12.10%
PE	25.62	41.31	30.37	23.76	18.71

分析师简介

孙玉姣

南开大学理学学士、经济学硕士，资本市场从业 6 年。2008—2011 年在某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。研究领域涵盖军工、食品饮料、汽车、环保等行业。“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，注重投资标的长期、中期与短期机会与风险的平衡。现专注于中小市值军工领域、大消费领域的研究。

中小市值团队简介

弓永峰 首席分析师，组长

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

孙玉姣 研究员

南开大学理学学士、经济学硕士，资本市场从业 6 年。2008—2011 年在某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。研究领域涵盖军工、食品饮料、汽车、环保等行业。“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，注重投资标的长期、中期与短期机会与风险的平衡。现专注于中小市值军工领域、大消费领域的研究。

侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

高 坤 研究员

产业经济学硕士，2009 年加盟东兴证券研究所，从事零售行业研究。现专注于中小市值零售及电子商务销售领域研究。

宋 凯 研究员

中小市值研究员，制药工程专业硕士，研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011 年加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究。现专注于中小市值医药领域研究。

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。