

## “产业 + 资本”双轮战略成效显著，打造军用信息化系统解决方案领先提供商

### 投资要点：

### 1. 事件

海格通信 3 月 25 日晚发布公司 2013 年年报，公司实现营业收入 16.84 亿元，同比增长 39.02%；实现营业利润 3.24 亿元，同比增长 42.18%；净利润 3.26 亿元，同比增长 23.92%；实现摊薄每股收益 0.49 元。同时公布 2013 年度利润分配及资本公积金转增股本预案：每 10 股派 1 元，每 10 股转增 5 股。

### 2. 我们的分析与判断：

（一）公司上市后并购整合成效显著，继续看好公司“产业 + 资本”双轮驱动战略：公司上市以来，通过资本市场实现的若干重要收购均实现了很好的业绩成效。继续看好公司依托资本市场支持，沿“产业 + 资本”双轮驱动战略，逐渐打造国内领先的军用信息化系统解决方案提供商。

（二）14 年依托内生增长、外延并购，行业相对估值有安全边际：北斗、卫星通信、军用数字集群等多业务提振内生增长；摩诘创新模拟飞行器、嵘兴无线电频谱监测 14 年完全并表，新增广东怡创科技、四川承联并购，外延增厚显著。

### 3. 投资建议

海格通信无线电台、北斗、模拟飞行器（摩诘创新）、数字集群（新并购四川承联，民用数字集群业务综合实力可位居国内第三左右，此前军用数字集群国内领先）四大块业务是已经或有望三年时间均实现 10 亿量级、60 亿市值的业务线，同时广东怡创科技（通信网络维护及规划等）、嵘兴无线电（无线电频谱监测）、海格神舟（电子对抗）+ 爱尔达（雷达电子）等业务，均具有三年内亿元利润规模的承诺要求或实现能力、对应 90 亿市值，综合四大、三小业务（暂不考虑航海电子等其他规模或发展潜力稍小业务），海格通信三年看 300 亿以上市值。

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 年每股 EPS 分别为 0.85、1.09 元，当前股价对应的 PE 分别为 24 和 18 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

✉：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 2014.3.25

A 股收盘价（元）	20.24
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	
市净率	2.94
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）	117.50

注：\*价格未复权

### 相关研究

- 1、《海格通信 13 年业绩快报点评：业绩整体上符合预期，新兴业务、并购双轮驱动成长》2014.2.17
- 2、《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
- 3、《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
- 4、《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
- 5、《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

## 1. 事件

海格通信 3 月 25 日晚发布公司 2013 年年报，公司实现营业收入 16.84 亿元，同比增长 39.02%；实现营业利润 3.24 亿元，同比增长 42.18%；净利润 3.26 亿元，同比增长 23.92%；实现摊薄每股收益 0.49 元。

同时公布 2013 年度利润分配及资本公积金转增股本预案：每 10 股派 1 元，每 10 股转增 5 股。

## 2. 我们的分析与判断：

### （一）公司上市后并购整合成效显著，继续看好公司“产业 + 资本”双轮驱动战略

分析公司上市以来，通过资本市场实现的若干重要收购，均实现了很好的业绩成效。继续看好公司依托资本市场支持，沿着“产业 + 资本”双轮驱动战略，逐渐打造国内领先的军用信息化系统解决方案提供商。

表 1：海格通信上市以来重要并购整合成效显著

并购对象	业务领域	并购时间	并购成本	2013 年收入	2013 年净利润
海通天线	北斗、无线电台等天线	2011 年 4 月	2729 万收购 90% 股权	3236 万	966 万
天立通	数字集群	2011 年 5 月	3200 万收购 51% 股权	依托天立通技术积累，14 年有望实现过亿元军用数字集群产品出货	
爱尔达	气象雷达等	2011 年 8 月	5100 万收购 51% 股权	7316 万	1179 万
海华电子	航海电子等	2011 年 8 月	4535 万收购剩余 49% 股权	1.55 亿	1233 万
南方海岸	海关口岸监测（推动北斗民用）	2012 年 12 月	3905 万收购 55% 股权	4287 万	575 万
南京寰坤	卫星通信	2012 年 2 月	9100 万收购及增资，获得 65% 股权	借助南京寰坤市场资源，13 年实现主流卫星通信产品规模订货及量产，收入实现 1.4 亿元，14 年将进一步高速增长。	
摩咕创新	军用飞机模拟飞行器等	2013 年 1 月	4.66 亿收购 90% 股权	1.1 亿元	4376 万（超过 13 年承诺利润 4000 万元）
深圳嵘兴	频谱监测	2013 年 4 月	1.8 亿收购及增资获得 67% 股权。	1.74 亿元	4706 万元（超过 13 年承诺利润 2900 万元）
广州润芯	北斗射频芯片等	2013 年 8 月	增资 4500 万，持股比例由 35% 提升到 50.69%	13 年实现收入 1563 万，净利润 340 万元（实现扭亏）；同时从北斗进一步向卫星通信、LTE 射频芯片研发延伸	

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

## (二) 14 年依托内生增长、外延并购，行业相对估值有安全边际

北斗、卫星通信、军用数字集群等多业务提振内生增长。13 年北斗导航受益军用北斗市场进入快速成长阶段，收入 1.74 亿元成为公司第二大收入来源，北斗导航应用产业处于爆发式增长窗口期，14 年北斗收入确认业绩增长确定性强；卫星通信实现突破，开始规模订货及量产，收入 1.43 元，公司正式成为国内卫星通信主流产品供应商，目前行业用户卫星通信系统布局基本完成，建设任务十分迫切，卫星通信市场逐渐爆发，有望拉动公司军工通信业务板块步入新一轮增长期。

摩诘创新模拟飞行器、嵘兴无线电频谱监测 14 年完全并表，新增广东怡创科技、四川承联并购，外延增厚显著。近年陆续完成多项收购等投资项目，完成北斗导航全产业链布局，收购北京摩诘创新切入模拟仿真（13 年并表收入 1.10 亿元）、深圳市嵘兴无线电切入频谱管理（13 年合同总额创历史新高，并表收入 1.73 亿元）、广东怡创科技（切入公网通信技术服务，14 年承诺净利润 1.45 亿，预期最晚 14 年 5 月份并表，此外并购条款中包含了股份转让方的部分转让资金用于增持海格通信二级市场股份，有效提振二级市场股价）、四川承联（助力公司民用数字集群综合实力进入第一集团，受益国内集群专网市场“模转数”机遇）。

此外，公司参股的武汉海格地产相关地产项目 12 年销售完毕，新启动的地产项目预期 14 年开始贡献投资收益。

表 2：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 3/25	EPS			PE		
			2013E	2014E	2015E	2013	2014	2015
002465.SZ	海格通信	20.24	0.49	0.85	1.09	41	24	19
300045.SZ	华力创通	17.63	0.15	0.39	0.41	118	45	43
300101.SZ	国腾电子	20.5	-0.06	0.42	0.62	-	49	33
000561.SZ	烽火电子	6.51	0.06	0.16	0.23	109	41	28
600990.SH	四创电子	25.07	0.48	0.66	0.83	52	38	30
002253.SZ	川大智胜	24.25	0.49	0.7	0.91	49	35	27
600855.SH	航天长峰	15.67	0.12	0.24	0.39	131	65	40
			平均			83	41	32

资料来源：中国银河证券研究部

## 3. 投资建议

海格通信无线电台、北斗、模拟飞行器（摩诘创新）、数字集群（新并购四川承联，民用数字集群业务综合实力可位居国内第三左右，此前军用数字集群国内领先）四大块业务是已经或有望三年时间均实现 10 亿量级、60 亿市值的业务线，同时广东怡创科技（通信网络维护及规划等）、嵘兴无线电（无线电频谱监测）、海格神舟（电子对抗）+ 爱尔达（雷达电子）等业务，均具有三年内亿元利润规模的承诺要求或实现能力、对应 90 亿市值，综合四大、三小业务（暂不考虑航海电子等其他规模或发展潜力稍小业务），**海格通信三年看 300 亿以上市值。**

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 24 和 18 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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
北京地区：高兴 010-83574017 [gaoxing\\_jg@chinastock.com.cn](mailto:gaoxing_jg@chinastock.com.cn)  
北京地区：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)