

携手科立讯、强化数字集群终端短板，打造强劲专网实力

海格通信（002465.SZ）

推荐 维持评级

投资要点：

1. 事件

海格通信 4 月 21 日晚发布公告，公司与科立讯公司主要股东付文良、付文英、谢越芳签订《关于科立讯通信股份有限公司股权转让及增资合作之框架协议》，由后者对科立讯公司资产及股权（目前注册资本 7500 万，16 名股东，付文良个人控股 55.73%）进行整合后，直接或间接向海格通信转让其持有的标的公司股权，或采用海格通信增资的方式，最终使公司持有标的公司约 70% 股权。

此次公告仅为框架性协议，双方约定，于本协议生效之日起【210 天】之内为独家谈判期。

2. 我们的分析与判断：

（一）携手深圳科立讯、强化海格数字集群终端短板，“承联+科立讯”合璧打造从系统到终端的强劲专网实力。此次收购的科立讯，拥有 PDT、DMR、dPMR 全系列成熟的终端产品，恰恰可以强化海格数字集群业务板块的终端短板，通过“承联+科立讯”合璧打造从系统到终端的专网实力，实现“1+1>2”的整合效果。2013 年，科立讯与国际市场份额领先的数字集群终端供应商——英国赛普乐公司在 DMR 终端领域进行 ODM 合作，国内唯一；2014 年一季度，已开始成功为英国赛普乐提供了首批 DMR 手持台、DMR 车载台与车载台与 DMR 中转台，产品的可靠性和能均全面达到或超过了国际先进水平。

（二）科立讯较强的国内外渠道实力，或给海格未来其他业务拓展带来额外附加值。

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。

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。

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 2014.4.18

A 股收盘价（元）	20.11
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	2065.83
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）	116.74

注：*价格未复权

相关研究

- 1、《海格通信重要并购点评：收购四川承联、资源互补，实现数字集群业务跨越式发展》2014.3.1
- 2、《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

1. 事件

海格通信 4 月 21 日晚发布公告，公司与科立讯公司主要股东付文良、付文英、谢越芳签订《关于科立讯通信股份有限公司股权转让及增资合作之框架协议》，由后者对科立讯公司资产及股权（目前注册资本 7500 万，16 名股东，付文良个人控股 55.73%）进行整合后，直接或间接向海格通信转让其持有的标的公司股权，或采用海格通信增资的方式，最终使公司持有标的公司约 70% 股权。

此次公告仅为框架性协议，双方约定，于本协议生效之日起【210 天】之内为独家谈判期。

2. 我们的分析与判断：

（一）携手深圳科立讯、强化海格数字集群终端短板，“承联+科立讯”合璧打造从系统到终端的强劲专网实力

数字集群专网就单个成熟网络的累计投资而言，一般终端：系统 = 2: 1，尤其对于部分数字集群项目还可能采用终端、系统打包招标的模式，因此具有强劲的数字终端实力，对市场竞争力具有很重要的意义，这也是海能达目前领先于国内数字集群专网市场的重要原因。

此前 2 月 28 日，海格公司公告收购成立 10 年的四川承联通信，通过承联拥有的 PDT 数字集群通信系统全系列产品，及其二线居前的行业地位、稳定的市场资源和成熟的销售网络与渠道；导入海格通信在政府/军队等领域的市场资源、资金支持，实现强强联合。

而此次收购的科立讯，拥有 PDT、DMR、dPMR 全系列成熟的终端产品，恰恰可以强化海格数字集群业务板块的终端短板，通过“承联+科立讯”合璧打造从系统到终端的专网实力，实现“1+1>2”的整合效果。2013 年，科立讯与国际市场份额领先的数字集群终端供应商——英国赛普乐公司在 DMR 终端领域进行 ODM 合作，国内唯一；2014 年一季度，已开始成功为英国赛普乐提供了首批 DMR 手持台、DMR 车载台与车载台与 DMR 中转台，产品的可靠性和能均全面达到或超过了国际先进水平。

科立讯 2013 年收入 1.37 亿元、盈利 2491 万元，14 年 1 季度收入 3260 万、盈利 520 万，具有较强的盈利能力。

（二）科立讯较强的国内外渠道实力，或给海格未来其他业务拓展带来额外附加值

科立讯由于此前主要定位工商业市场，积累了广泛商业客户群体（包括：企业、酒店社区、商城等），在山东、江苏、河北、天津、湖北、四川、黑龙江等省有较好的行业客户资源（包括：公安、消防、林业、监狱等部门）。目前在全国三十二个省、市、自治区以及各省一级城市、二都设有指定代理商和特约经销，目前一级经销商的数量已达到 128 家，全部代理商国有近千家。

科立讯在全球超过 80 个国家和地区建立经销商网络，海外用户群体覆盖公共安全、交通运输、公用事业制造和安保等行业，在增长最快的金砖国家占有稳固市场份额。公司品牌

已经在超过 100 个国家进行了商标的注册，通过连续 10 年的品牌建设与市场推广，已经成为本行业具有全球知名度数不多之一。

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。

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