

业绩符合预期，军品及新增并表企业季节性影响显著

投资要点：

1. 事件

海格通信 4 月 25 日晚发布一季报，一季度营业收入 3.84 亿元，同比增长 76.04%，受新增 12 年合并企业和公司原业务季节性因素影响，净利润同比增长 15.64%，并预告 2014 年上半年净利润增长 0% 至 30%。

2. 我们的分析与判断：

(一) 军品及新增并表企业季节性影响显著、拉低 1 季度综合毛利率水平。1 季度并表营业收入增长 76.04%，低于营业成本 112.97% 的增长，综合毛利率同比下滑 9.75 个百分点，其主要原因是受新增并表企业影响，综合毛利率相对公司原军品业务偏低，而军品项目交付的季节性特性明显，军品业务收入在 1 季度贡献不足。

(二) 北斗导航、卫星通信新兴业务高速增长，连续并购助力快速布局数字集群市场。14 年以来，公司连续收购四川承联和科立讯，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，快速布局数字集群通信市场，有望和海能达形成专网双寡头格局。我们认为伴随昆明事件的暴恐事件，习主席近期多次提“反恐”，未来通过专网将公安、交通、医疗、行政等多方面资源打通，构建的社会安全应急网络，将是不亚于三大运营商的全国第四张网，未来有足够大的市场成长空间。

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。

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，建议买入。

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 2014.4.25
A 股收盘价 (元)	20.27
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	2036.52
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)	117.67

注：*价格未复权

相关研究

- 1、《海格通信重点合同公告点评：卫星通信再获 1.8 亿军品订单，受益国防卫星通信市场快速增长》2014.4.23
- 2、《海格通信重要并购点评：携手科立讯、强化数字集群终端短板，打造强劲专网实力》2014.4.21
- 3、《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
- 4、《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 25 日晚发布一季报，一季度营业收入 3.84 亿元，同比增长 76.04%，受新增 12 年合并企业和公司原业务季节性因素影响，净利润同比增长 15.64%，并预告 2014 年上半年净利润增长 0% 至 30%。

2. 我们的分析与判断：

(一) 军品及新增并表企业季节性影响显著、拉低 1 季度综合毛利率水平

1 季度并表营业收入增长 76.04%，低于营业成本 112.97% 的增长，综合毛利率同比下滑 9.75 个百分点，其主要原因是受新增并表企业影响，综合毛利率相对公司原军品业务偏低，而军品项目交付的季节性特性明显，军品业务收入在 1 季度贡献不足。归属于上市公司股东的净利润 1930 万元，同比增长 15.64%，其中非经常性损益中计入当期损益的政府补助 2300 万元（去年同期 1237 万元）。海格通信以 8.4 亿元收购怡创科技 60% 股权，于 3 月完成工商变更（备案）手续。

新增合并企业影响销售费用和管理费用增加，但 1 季度期间费用率有所下降，销售费用率 10.34% 和管理费用率 34.52%，低于去年同期的 12.99% 和 44.24%。

此外，由于子公司业绩同比上升，少数股东权益增长 292.86%，达到 783.87 万元（13 年同期为 -406 万元）。

(二) 北斗导航、卫星通信新兴业务高速增长，连续并购助力快速布局数字集群市场

海格通信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，在北斗导航领域业务收入实现跳跃式发展，13 年已收入 1.74 亿元。公司 13 年四季度军用北斗招标情况很好，预期 14 年北斗收入实现高增长确定性强。

公司卫星通信产品 13 年实现突破，开始规模订货及量产，收入 1.43 亿元，公司正式成为国内卫星通信主流产品供应商。继 2013 年底批量订货后，近期公司公告与特殊机构客户签订 1.8 亿元订货合同，其中一半为卫星通信产品订货。随着我国“十二五”期间对通信卫星的大力投入，公司卫星通信业务迎来爆发式增长期。

14 年以来，公司连续收购四川承联和科立讯，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，快速布局数字集群通信市场，有望和海能达形成专网双寡头格局。我们认为伴随昆明事件的暴恐事件，习主席近期多次提“反恐”，未来通过专网将公安、交通、医疗、行政等多方面资源打通，构建的社会安全应急网络，将是不亚于三大运营商的全国第四张网，未来有足够大的市场成长空间。

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。

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，建议买入。

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。本报告清晰准确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

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