

谨慎推荐 （维持）

内生性增长稳健，外延式扩张顺利
风险评级：一般风险
海格通信（002465）2014年中报点评
2014年8月21日
投资要点：
杨鑫林

SAC 执业证书编号：

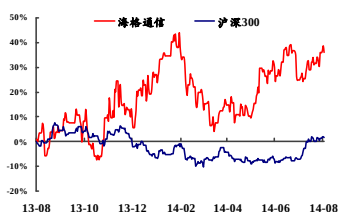
S0340513100001

电话：0769-2211092

邮箱：yx13@dgzq.com.cn

主要数据
2014年8月20日

收盘价(元)	15.82
总市值(亿元)	157.81
总股本(亿股)	9.98
流通股本(亿股)	7.15
ROE (TTM)	7.43
12月最高价(元)	39.65
12月最低价(元)	12.53

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

2014.6.17 海格通信（002465）重大事件点评：再次中标重大合同，北斗二代订单持续落地

事件：海格通信（002465）公布的2014年中报显示，公司实现营业收入10.6亿元人民币，同比增长89.4%，实现归属于上市公司股东的净利润1.34亿元人民币，同比增长15.6%，实现EPS为0.14元。

点评：

- **外延式扩张不断扩大公司收入规模，主营业务增长稳健。**2014年上半年公司收入同比增长实现89.4%，主要是母公司合并报表增加，2014年上半年公司收购广东怡创60%和收购四川承联并完成增资达到70%的股份。主营无线通信方面，公司绩效承担大型系统总体项目，凭借强大的核心竞争力，上半年获得订单超过3亿，北斗导航业务不断巩固“芯片、模块、天线、终端、系统、运营及服务”的全价值链服务产业平台，持续获得国家重大专项以及多个兵种招投标订单，上半年获得北斗订单超过2亿，市场份额不断提升。
- **民品业务占比不断提升，毛利率出现下滑。**随着公司不断外购民品业务，公司军品业务占比从之前90%下降到60%左右，由于民品业务毛利率低于军品业务，故整体毛利率出现下滑，2014年中报公司毛利率为45.5%，较去年同期下滑12个百分点，随着规模的不断扩张，公司后续毛利率有望保持稳定，盈利能力将回归正常水平。
- **公司继续强化“内涵式增长+外延式扩张”，进一步实现“军品深耕细作，民品战略布局”。**公司是国防领域领先的信息服务系统供应商，从2011年开始通过超募资金不断进行资本运作，通过外购实现北斗导航（外购南方海岸）、数字集群（四川承联）、频谱监测（深圳嵘兴）、无线公网（广州怡创）、模拟仿真（摩诘创新）等多领域切入，目前公司形成四大主业：即军用电台、北斗导航、模拟仿真、数字集群，2个新业务增长点：即卫星通信和频谱监测，从而实现军民融合新战略，公司目前继续强内涵式增长+外延式并购战略，预计未来公司将继续围绕军工信息化领域进行优质并购，强化外延式扩张能力。
- **持续受益于北斗导航产业高景气度。**北斗导航产业在我国属于战略新兴产业和朝阳产业，产业链逐步完善，产业布局合理，重点地区部署将带动全国发展，其应用路径将沿着国防安全、行业应用、大众消费，其中北斗二代将率先在国防安全领域启动，然后行业应用不断深入，大众消费未来需求空间广阔，其中国防安全+特定行业市场规模达到近200亿，市场空间广阔，公司在北斗导航产业链齐全，具备上下游技术积累以及渠道优势，同时易获得政府补贴，是目前北斗导航产业投资首选标的。

- **投资建议：充足订单确定 14-15 年业绩表现，维持谨慎推荐评级。**军工信息化将是目前国防建设最主要方向，数字机部师以及应急网络建设有望在未来 2 年加速，同时北斗产业进入快速增长期，将给公司带来实质性利好。我们看好公司在军、民两个业务上的拓展能力，外延式并购将增厚 14、15 年的业绩。预计公司 2014-2016 年基本每股收益 0.50/0.64/0.77 元，对应当前股价 PE 分别为 31.6/24.7/20.5 倍，给予谨慎推荐评级。
- **风险提示。**订单低于预期，政策风险、竞争风险、技术风险等。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	1,683.76	2,449.46	3,218.93	3,953.57
营业总成本	788.37	1,141.35	1,486.10	1,811.45
营业成本	788.37	1,141.35	1,486.10	1,811.45
营业税金及附加	8.30	12.07	15.87	19.49
销售费用	129.41	158.27	197.98	236.17
管理费用	477.67	664.90	863.77	1,053.90
财务费用	-20.62	-36.88	-38.44	-36.64
其他经营收益	23.97	17.00	10.00	8.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	25.74	25.00	20.00	20.00
营业利润	324.59	526.76	703.66	877.20
加 营业外收入	60.37	60.00	40.00	25.00
减 营业外支出	0.63	0.00	0.00	0.00
利润总额	384.33	586.76	743.66	902.20
减 所得税	36.40	55.58	70.44	85.46
净利润	347.92	531.18	673.22	816.74
减 少数股东损益	21.72	30.16	35.23	44.74
归母公司所有者的净利润	326.20	501.01	637.99	772.00
基本每股收益(元)	0.33	0.50	0.64	0.77

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn