

业绩符合预期，北斗、卫星通信等新兴业务发展迅猛

海格通信 (002465.SZ)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

海格通信 8 月 20 日晚公布半年报，上半年收入 10.58 亿（同比增 89.41%），实现营业利润 1.24 亿元（同比增 53.39%），实现净利润 1.52 亿元（同比增 38.89%），其中归属上市公司股东净利润 1.34 亿元（同比增 15.60%），符合预期。母公司上半年收入 5.33 亿（同比增 18.56%）、净利润增 1.50 亿（同比增 32.27%）。同时预告 1~9 月净利润增幅 0~20%。

2. 我们的分析与判断:

（一）半年报及前三季度预告解读：1、半年报及前三季度预告解读：军品业务季节性/少数股东损益——上半年及前三季度归属~净利润增速的影响因素，不影响全年盈利预测

上半年受北斗（上半年收入 1.24 亿、同比增 58.83%）、导航业务（上半年收入 6849 万、同比增 30.62%）增长拉动，母公司（军用电台/北斗/导航）收入 5.33 亿（+18.59%）、净利润 1.50 亿（+32.27%）。

受并购的广州怡创科技 2 月份并表影响，母公司旗下各控股/参股子公司 2014 年上半年整体收入大增 336%，达到 6.33 亿，净利润达到 5114 万，同比大幅扭亏，但由于广州怡创科技（上半年净利润 6069 万）持股比例为 60%，导致合并报表上半年产生较大的少数股东损益 1776 万元（去年同期为-667 万）。

（二）军用北斗导航、卫星通信等业务发展迅猛，上半年并购项目顺利推进

主要军品业务，无线通信领域（电台、军网，上半年订货超 3 亿）的新一代电台/系统总产、北斗导航（上半年订货 2 亿，超 13 年全年收入）、卫星通信（上半年订货过亿元，超 13 年全年收入），发展迅速。

3. 投资建议

维持此前预测和“推荐”评级，2014~2016 年 EPS 分别为 0.53、0.74、0.98 元。

分析师

朱劲松

☎: (8610) 8357 4072

✉: zhujingsong@chinastock.com

执业证书编号: S0130513050004

特此鸣谢

夏庐生: (8610) 8357 4072

(xialusheng@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据

时间 2014.8.20

A 股收盘价 (元)	15.82
A 股一年内最高价 (元) *	16.87
A 股一年内最低价 (元) *	10.46
上证指数	2240.21
市净率	3.49
总股本 (万股)	99,752
实际流通 A 股 (万股)	90,429
限售的流通 A 股 (万股)	0
流通 A 股市值 (亿元)	143.0

注: *价格未复权

相关研究

- 1、《海格通信点评：公告军用北斗重大合同，受益北斗步入爆发增长长期！》2014.6.16
- 2、《行业跟踪研究：北斗步入市占率快速提升期，配置更待何时》2014.6.5
- 3、《行业周报（总第 120 期）：北斗导航应用提速，军民用新政即将实施》2014.6.2
- 4、《海格通信 13 年年报点评：“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》2014.3.25

1. 事件

海格通信 8 月 20 日晚公布半年报, 上半年收入 10.58 亿 (同比增 89.41%), 实现营业利润 1.24 亿元 (同比增 53.39%), 实现净利润 1.52 亿元 (同比增 38.89%), 其中归属上市公司股东净利润 1.34 亿元 (同比增 15.60%), 符合预期。母公司上半年收入 5.33 亿 (同比增 18.56%)、净利润增 1.50 亿 (同比增 32.27%)。同时公司预告 1~9 月净利润增幅 0~20%。

2. 我们的分析与判断

(一) 半年报及前三季度预告解读: 军品业务季节性/少数股东损益——上半年及前三季度归属~净利润增速的影响因素, 不影响全年盈利预测

上半年受北斗 (上半年收入 1.24 亿、同比增 58.83%)、导航业务 (上半年收入 6849 万、同比增 30.62%) 增长拉动, 母公司 (军用电台/北斗/导航) 收入 5.33 亿 (+18.59%)、净利润 1.50 亿 (+32.27%)。

受并购的广州怡创科技 2 月份并表影响, 母公司旗下各控股/参股子公司 2014 年上半年整体收入大增 336%, 达到 6.33 亿, 净利润达到 5114 万, 同比大幅扭亏, 但由于广州怡创科技 (上半年净利润 6069 万) 持股比例为 60%, 导致合并报表上半年产生较大的少数股东损益 1776 万元 (去年同期为 -667 万)。

如果扣除广州怡创科技的并表, 母公司旗下各控股/参股子公司 (除广州怡创科技外) 2014 年上半年的收入为 2.56 亿、同比增 76.59%, 但由于摩诃创新、爱尔达、深圳嵘兴无线电、北京海格神舟等主要军品/半军品类子公司上半年为业务淡季、各类费用正常投入, 反而亏损 955 万 (去年同期上半年为亏损 769 万, 全年盈利 1.47 亿元)。随着下半年各军品/半军品类子公司的项目在四季度的集中交付, 全年盈利水平即恢复正常。

表 1: 海格通信主要控/参股子公司 13/14 年半年度比较

单位: 万元	持股比例	13H1		13 年		14H1		14 年承诺利润	业务备注
		收入	净利润	收入	净利润	收入	净利润		
北京摩诃创新	90%	1,190	125	11,027	4,377	177	-486	不低于 5000 万	模拟飞行器等; 13 年 5 月并表
深圳嵘兴无线电	67%	—	—	17,471	4,706	8,030	153	不低于 3700 万	频谱管理; 13 年 8 月并表
北京爱尔达	51%	33	-775	7,316	1,179	34	-931	—	气象雷达
海格神舟	100%	2,443	588	4,611	761	535	-374	—	军用电子对抗

海华电子	100%	6,533	462	15,513	1,233	7,516	674	——	民品导航/航海电子
长沙海格北斗	51%	0	0	186	19	54	-151	——	北斗基带芯片
广州通导	100%	——	——	506	178	1,139	681	——	电子于信息产品检测
海通天线	90%	958	270	3,236	966	2,501	710	——	电台/导航类天线
南方海岸	55%	97	167	4,287	575	1,573	182	——	北斗行业应用
海格机械	80.59%	2,700	117	5,724	294	2,959	110	——	通信设备配套
广州寰坤通信	65%	0	-598	1,136	-183	0	-607	——	卫星通信研发
广州润芯	50.69%	235	-623	1,563	340	1,094	70	——	北斗射频芯片, 集群通信/ 卫星通信芯片研发
广州怡创	60%	——	——			37,693	6,069	不低于 1.45 亿 元	通信网规划/维护/优化; 14 年 2 月并表
武汉广电海格 地产	30%	315	-502	5,877	263	0	-986	——	参股地产开发
小计(14H1 含广州怡创)		14,504	-769	78,453	14,708	63,305	5,114		
						336.47%	扭亏大幅增长		
小计(14H1 不广州怡创)		14,504	-769	78,453	14,708	25,612	-955		
						76.59%	凸现军品季节性特点		
母公司		44,930	11,342	11,266	22,727	53,284	15,001		军用电台/卫星通信/北斗
						18.59%	32.27%		

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

(二) 军用北斗导航、卫星通信等业务发展迅猛, 上半年并购项目顺利推进

从半年报披露看, 主要军品业务, 无线通信领域(电台、军网, 上半年订货超 3 亿元)的新一代电台/系统总产、北斗导航(上半年订货 2 亿, 超 13 年全年收入)、卫星通信(上半年订货过亿元, 超 13 年全年收入), 发展迅速。

根据中国卫星导航定位协会 4 月 15 日在中国测绘创新基地正式发布的《中国卫星导航与位置服务产业发展白皮书(2013 年度)》, 2013 年我国卫星导航与位置服务产业总产值超过 1040 亿元, 比 2012 年增加了 28.4%, 导航定位终端的总销量突破 3.48 亿台; 其中北斗产值超过 100 亿元, 占比达 9.8%。2014 年 6 月 1 日开始实行的军用《中国人民解放军卫星导航应用管理规定》和 7 月 1 日开始实行的民用《道路运输车辆动态监督管理办法》是北斗行业预期放量增长的标志性事件, 北斗导航产业未来三年将迈入 10%~50% 市占率快速提升期。

2 月份并表的广州怡创科技市场拓展、订单收获等均超预期; 主营集群通信专网的四川承联完成收购, 三季度末有望并表; 深圳科立讯接手海格通信剥离的深圳天立通(强化研发实力), 可预期并购进展顺利, 四季度或有望收购落地。

3. 投资建议

维持此前对公司 2014~2016 年的盈利预测，预计包含怡创科技（14 年 2 月并表）及摩诃创新/嵘兴无线电（13 年分别 5 月、8 月并表）的并表，2014~2015 年的收入分别为 31.91 亿（+89.53%）、44.64 亿（+39.91%）、56.88 亿（+27.40%），归属母公司股东的净利润分别为 5.30 亿（+62.60%）、7.40 亿（+39.57%）、9.82 亿（+32.65%），2014~2015 年每股 EPS 分别为 0.53、0.74、0.98 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，给予公司对应 14 年 PE35 倍~15 年 30 倍（19.95 元~22.20 元）的合理估值。

4. 风险提示

军品招标进程波动对业绩的影响

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：中国联通（600050.SH）、中兴通讯（000063.SZ）、鹏博士（600804.SH）、海格通信（002465.SZ）、东方通信（600776.SZ）、星网锐捷（002396.SZ）、海兰信（300065.SZ）、海能达（002583.SZ）、新世纪（002280.SZ）宜通世纪（300310.SZ）、高新兴（300098.SZ）、烽火通信（600498.SH）、科华恒盛（002335.SZ）、日海通讯（002313.SZ）、中创信测（600485.SH）、三维通信（002115.SZ）、大富科技（300134.SZ）、烽火电子（000561.SZ）、中天科技（600522.SH）、北纬通信（002148.SZ）、二六三（002467.SZ）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 15 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
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@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
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn