

中小市值个股精选系列之海格通信（002465）2015年三季报点评

——新型业务贡献主要业绩增量

事件：

公司发布2015年三季报，前三季度公司实现营业收入20.41亿元，较上年同期增加25.88%；归属于上市公司股东的净利润2.27亿元，较上年同期增长27.38%。每股收益0.11元。其中三季度单季度营业收入增长27.67%，归属净利润增长31.99%。

点评：

传统军用无线通信业务进入成熟期，新兴及收购业务快速增长。公司传统优势领域为军用无线通信，近几年增幅趋缓，占比由2012年70%下降到2015年中期的29.1%。新产品卫星导航、卫星通信及频谱管理等业务快速增长，贡献率逐步上升，2015年中期占比分别为16.2%、7.2%和6.6%。通过收购新进入的民用通信业务占比提升到35.8%。

盈利能力保持稳定。公司在军用无线通信领域具有独特的龙头地位优势，毛利率今年上半年提升到63%以上。新兴的卫星通信、卫星导航由于产品的放量，今年上半年毛利率分别提升到67.8%和42.3%。前三季度，综合毛利率为45.34%，销售费用率和管理费用率分别为6.32%和25.93%，净利润率为12.46%，与去年同期基本持平。

“外延+内生”同步，军民融合共增长。公司过去三年的并购，在大力拓展军事产品品类的同时，向民用市场进军。在军品领域，构建了涵盖无线通信、卫星导航、卫星通信的产品体系，军工信息化龙头成型。在民用领域，包括通信服务、频谱管理、模拟仿真、数字集群等领域。传统领域稳健，新型业务未来快速增长可期。

结论：公司是目前军工领域在通信、导航方面最优质的标的；后期还将继续推行外延式扩张政策，而且军工方面的看点和催化剂较多；属于攻守兼备的标的。我们预计，2015-2017年的EPS为0.28、0.37和0.49元，对应PE60倍、46倍和35倍。维持“强烈推荐”投资评级。

财务指标预测

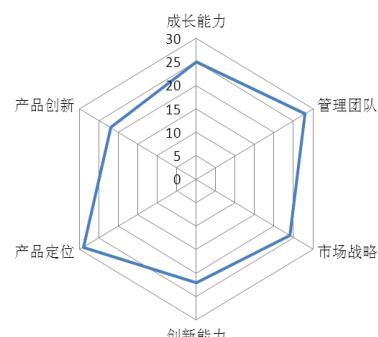
2015年10月28日

 强烈推荐/维持
 海格通信

孙玉姣

 执业证书编号：S1480514020001
 010-66554090
 sunyj@dxzq.net.cn

六位评价体系之制造业图



所属于概念板块、东兴专题报告分类

概念题材：

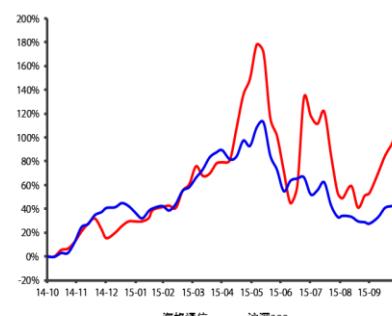
北斗二代、卫星通信、军工信息化

东兴分类：

核心护城河、商业模式概括

- 全方位的军用通信产品体系
- 稳固的军工信息化龙头

52周股价走势图



指标	13A	14A	15E	16E	17E
营业收入 (百万元)	1,683.76	2,953.83	3,609.15	4,466.84	5,455.61
增长率 (%)	39.02%	75.43%	22.19%	23.76%	22.14%
毛利率 (%)	53.18%	44.37%	47.65%	47.97%	48.93%
净利润 (百万元)	326.20	442.73	605.91	793.61	1,043.90
增长率 (%)	23.92%	35.72%	36.86%	30.98%	31.54%
每股收益(元)	0.490	0.440	0.282	0.370	0.486
净资产收益率 (%)	7.14%	8.96%	9.22%	11.01%	12.98%
PE	34.47	38.39	59.81	45.67	34.72

分析师简介

孙玉姣

南开大学理学学士、经济学硕士，资本市场从业 7 年。2008—2011 年在某大型保险资产管理公司从事消费品行业研究，2011 年底加盟东兴证券研究所。“理学+经济学”的复合学历背景、“买方+卖方”的双重从业背景，擅长从资产配置角度进行跨行业研究及个股挖掘，精于相对收益与绝对收益的把控，注重投资标的长期、中期与短期机会与风险的平衡。2014 年新财富“最佳分析师”第五名团队成员。现专注于中小市值军工领域、大消费领域的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。