

披露 15 年首个军用重大合同， 北斗导航产业优势地位日益巩固

海格通信 (002465.SZ)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

海格通信 1 月 8 日披露重大合同公告：公司中标 2015 年首个军用重大合同 1.25 亿，根据该合同披露内容，主要为北斗导航及电台等项目，合同供货时间为 2015 年相应月份。2013 年公司北斗导航收入 1.74 亿，2014 年累计已签订的北斗导航合同约 4.6 亿元，大幅增长！

2. 我们的分析与判断：

1) 北斗导航产业优势地位日益巩固

公司 2013 年北斗导航收入 1.74 亿，2014 年累计已签订的北斗导航合同约 4.6 亿元，大幅增长；在北斗导航领域已经形成芯片→模块→天线→整机→系统及运营服务的整体技术实力和产业优势地位，2014 年上半年在国防部门组织的北斗射频芯片招标比测第二，北斗导航天线在军用市场占有率第一，模块及整机在 2013 年 10 月招标中成为大赢家，奠定 2014 年军用北斗的高成长。

2) 回顾与展望：内生+并购保障高成长

伴随国家未来几年将分别大量发射通信卫星（高轨，约 20 颗）、导航卫星（约 30 颗），将推动公司军用卫星通信、北斗以及更复杂军事网络总成项目的快速增长。同时，作为最基本军事通信保障的军用电台，也伴随反腐后陆军数字化可能重新加快推进的新增及产品更替升级需求。

2011 年以来，并购是推动公司加快自身业务和新业务布局的关键。2014 年内，公司在 2 月份完成了广州怡创科技的收购并表、三季度末完成了四川承联的收购。我们预期 2015 年公司仍将继续延续“内生+并购”的发展模式，完成产业布局和增强竞争力。

3. 投资建议

预计 2014~2016 年每股 EPS 分别为 0.43、0.65、0.87 元，维持“推荐”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

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 2015.1.8

A 股收盘价 (元)	19.77
A 股一年内最高价 (元) *	23.40
A 股一年内最低价 (元) *	10.46
上证指数	3293.46
市净率	4.22
总股本 (万股)	101,462
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)	179.0

注：*价格未复权

相关研究

- 1、《海格通信跟踪研究：非公开发行融合大股东增持与股权激励，内生+并购保障高成长》2014.11.11
- 2、《海格通信半年报点评：业绩符合预期，北斗、卫星通信等新兴业务发展迅猛》2014.8.20
- 3、《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期！》2014.6.16
- 4、《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
- 5、《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

一、事件

海格通信 1 月 8 日披露重大合同公告：公司中标 2015 年首个军用重大合同 1.25 亿，根据该合同披露内容，主要为北斗导航及电台等项目，合同供货时间为 2015 年相应月份。2013 年公司北斗导航收入 1.74 亿，2014 年累计已签订的北斗导航合同约 4.6 亿元，大幅增长！

二、我们的分析与判断

1、北斗导航产业优势地位日益巩固

据该合同披露内容，主要为北斗导航及电台等项目，合同供货时间为 2015 年相应月份。

公司 2013 年北斗导航收入 1.74 亿，2014 年累计已签订的北斗导航合同约 4.6 亿元，大幅增长；在北斗导航领域已经形成芯片→模块→天线→整机→系统及运营服务的整体技术实力和产业优势地位，2014 年上半年在国防部门组织的北斗射频芯片招标比测第二，北斗导航天线在军用市场占有率第一，模块及整机在 2013 年 10 月招标中成为大赢家，奠定 2014 年军用北斗的高成长。

2、回顾与展望：内生+并购保障高成长

回顾 2014 年，公司传统军用电台业务保持平稳、系统总成/北斗/卫星通信等新军品领域发展迅速，订单跟踪同比大幅增长，从预付帐款、存货等财务指标看也基本如此。

伴随国家未来几年将分别大量发射通信卫星（高轨，约 20 颗）、导航卫星（约 30 颗），将推动公司军用卫星通信、北斗以及更复杂军事网络总成项目的快速增长。同时，作为最基本军事通信保障的军用电台，也伴随反腐后陆军数字化可能重新加快推进的新增及产品更替升级需求。

2011 年以来，并购是推动公司加快自身业务和新业务布局的关键。2014 年内，公司在 2 月份完成了广州怡创科技的收购并表、三季度末完成了四川承联的收购。我们预期 2015 年公司仍将继续延续“内生+并购”的发展模式，完成产业布局和增强竞争力。

三、投资建议

我们持续看好公司中长期的行业前景和“内生+并购”并举的成长性、分享国防信息化大发展红利，此前非公开发行预案融合大股东增持与关键员工信托持股计划、15.76 元的发行底价也

奠定中期底部。

我们预计公司 2014~2016 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 4.36 亿（+33.83%，基于 14 年军方反腐及公司此前激励计划考虑略下修）、6.52 亿（+49.54%）、8.71 亿（+33.59%），2014~2016 年每股 EPS 分别为 0.43、0.65、0.87 元，维持“推荐”评级。参考行业和公司历史估值水平及外延空间，给予公司 2015 年合理市值 300 亿（对应合理估值 30 元）。

四、风险提示

军队反腐对军品招标的进程及季节性因素对业绩的影响。

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：中国联通（600050.SH）、中兴通讯（000063.SZ）、鹏博士（600804.SH）、海格通信（002465.SZ）、信威集团（600485.SH）、东方通信（600776.SZ）、星网锐捷（002396.SZ）、海兰信（300065.SZ）、海能达（002583.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）、三维通信（002115.SZ）、世纪鼎利（300050.SZ）、烽火电子（000561.SZ）、中天科技（600522.SH）、南京熊猫（600775.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

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
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：

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