



证券研究报告·上市公司简评

通信设备

军改利好长期发展，管理层换届注入发展新活力

事件

公司发布年报，2016 年实现营收 41.19 亿元，同比增长 8.20%；归母净利润为 5.30 亿元，同比减少 8.53%

公司公告，聘任公司原常务副总经理余青松先生为公司总经理，其他相关管理层人员也都有变动。

简评

业绩下滑受军改影响，订货计划延迟，不阻碍公司的长期发展

1) 相比去年，公司的营收与净利润均略有下滑。分拆业务来看，无线通信、软件信息服务业务稳健发展，同比增速分别为 16.68%、22.33%，另外两块业务北斗导航、泛航空业务相比去年有 38%、32% 的下降。因此公司的业绩下滑主要为这两块业务导致。2) 业务的下滑主要受到军队体制编制改革影响订货计划延迟，以及作为“十三五”开局之年的周期性影响，公司特殊机构用户业务当期收入占比有所下降，以及“十三五”布局增加了投入。因此 2016 年业绩虽略有下滑，但抛开军改影响，公司的业务发展依旧稳健，看好公司未来业务发展。

管理层变动，未来战略重心或将调整至核心业务聚焦

公司管理层换届，聘任公司原常务副总经理余青松先生为公司总经理，聘任公司原副总经理郭虹女士、尹宏先生为常务副总经理；增聘公司原总经理助理周卫稷先生为副总经理；聘任公司原副总工程师蒋晓红女士为总工程师；

管理层换届，或将给公司带来以下变化：1) 战略或将调整至核心业务聚焦。公司的业务分为四大板块，无线通信、泛航空板块、北斗导航、软件信息服务。我们认为公司很可能会聚焦无线通信、北斗导航业务，这两块业务本身协同性强，且战略意义重大，尤其是北斗导航，公司大力布局全产业链，且储备“北斗三号”相关技术，结合北斗导航于国家层面的战略意义，协同无线通信技术业务中的卫星导航技术，预计会成为公司未来业务聚焦的重心；在泛航空板块业务领域，预计会围绕摩诃创新及外延收购新公司展开；软件与信息服务业务领域，怡创科技发展相对独立，空间大；2) 优化组织，整合资源，降低管理成本，提升公司运

海格通信 (002465)

维持

买入

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

于海宁

yuhaining@csc.com.cn

010-85130652

执业证书编号：S1440513090013

发布日期：2017 年 3 月 31 日

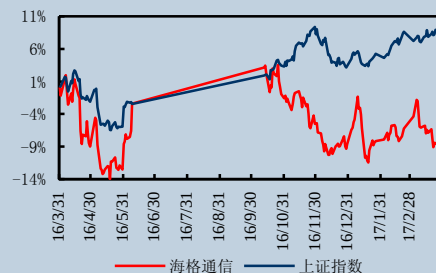
当前股价：11.31 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.36/-4.03	-2.92/-6.61	-11.36/-21.31
12 月最高/最低价 (元)		13.68/10.97
总股本 (万股)		214575.17
流通 A 股 (万股)		184315.28
总市值 (亿元)		242.68
流通市值 (亿元)		208.46
近 3 月日均成交量 (万)		1907.24
主要股东		
广州无线电集团有限公司		21.22%

股价表现



相关研究报告

16.11.02	业绩稳健，加大资本运作，大航空布局稳步推进
15.08.28	中报增长稳健，在手订单保障全年高增长

营效率。如公司公告注销控股子公司西安海格华瑞电子科技有限公司就能体现出这样的苗头。3) **更加重视自主研发**。公司新任总经理做技术出身，曾获广东省“软件和信息服务业优秀人才”，广州市政府“科技进步二等奖”，结合公司年报中披露的一系列对于技术研究的重视，如成立海格院士工作站等，预计未来自主研发创新将成为公司业务开展的重点之一。

无线业务持续提升竞争力，军、民用领域拓展齐头并进

收购海通天线、嘉瑞科技，强化优势，拓展军工通信领域产品范围。1) **收购海通天线 10%的股权**。公司原本拥有海通天线 90%的股份，此次收购完成，海通天线将成为海格通信的全资子公司。海通天线是一家以技术研发为核心的军用通信和卫星导航天线领域解决方案提供商，产品主要包括舰载类产品、北斗导航类产品及其他。2) **收购嘉瑞科技 51%的股权**。嘉瑞科技的主营业务是军用通信类产品的研发、设计、生产、销售、技术保障和售后服务，主要产品包括四合一天线合路器、二合一天线合路器和手持通用输入设备。公司技术在业内处于优势地位，所有技术均为自主研发，且和北京邮电大学成立联合实验室，借助高等院校的智力资源为嘉瑞科技预研项目和未来产品提供技术支持。此外公司拥有成熟的工艺流程和完善有效的质量管理体系，多年的行业深耕也在军事通信市场建立了良好的信誉和客户资源。通过此次收购，公司将直接切入国防领域通信设备。3) **通过并购，强化优势，拓宽产品范围**。公司是海军体系中最早一批军用天线产品供应商，且自 02 年成立以来一直深耕通信和导航天线领域，技术研发经验及从业经验丰富，是国内少有的以技术研发为驱动因素的军工类技术企业，近三年研发经费投入不低于销售收入的 12%。通过此次对海通天线少数股东股权的收购以及对嘉瑞科技的收购，一方面公司能够强化在无线通信及卫星导航领域的绝对领先优势，另一方面也进一步扩展了公司在军事领域的业务范围，扩大和提升公司在军事通信领域的技术优势，抢占市场。

新技术持续突破，竞争力稳步提升。1) **成立海格院士工作站，助力技术发展**。公司的海格院士工作站挂牌成立，首批共邀请到 8 名院士，将有效促进公司高新技术成果转化、前沿技术跟踪探索和高端人才团队的培养；2) **成立子公司，打造卫星通信领域技术开发平台**。公司以 984 万元收购控股子公司寰坤通信 35%的少数股东股权，寰坤通信成为海格的全资子公司，将打造成为卫星通信领域技术开发的核心平台。3) **紧跟新技术，成果持续突破**。公司紧跟新一代通信技术研究，获得多项特殊机构用户重点科研任务，突破一系列关键、核心技术，其中代表性的竞争项目包括：两款终端产品竞标双双取得第一名，占领了先发优势，“天通一号”卫星移动通信系统 3 款终端和 1 款天线竞标入围，宽带卫星通信系统成功中标应用于 4 个用户项目，超短波某新产品获得新用户大批量订货。

推进军民融合、军技民用。公司紧跟国家军民融合和自主可控战略要求，努力推进军民融合发展，在确保无线电监测等市场份额的同时，探索构筑新的市场空间，逐渐打开了交通部、海洋局等市场大门。

“一带一路”催化北斗产业发展，公司北斗导航业务全产业链布局

“一带一路”催化北斗产业发展，千亿级市场潜力巨大。1) **“一带一路”推动北斗产业发展，拓宽海外市场**。根据国家“一带一路”战略规划，北斗导航系统作为国家走向海外的名片，将率先于 2018 为“一带一路”沿线国家提供基本服务，2020 年完成全球覆盖。目前，北斗系统已覆盖亚太大部分地区，基本覆盖“一带一路”沿线及周边国家，可为其提供基于北斗系统的跨境运输、渔业管理、口岸清关、精细农业等多个领域的应用解决方案，服务周边国家经济社会发展。整个“一带一路”战略推进将催化北斗产业的加速发展，开拓海外市场；2) **千亿级市场前景巨大**。截至目前，北斗民用用户已达到千万级。提供位置报告 12 亿次，短信服务 61 亿次，双向授时服务 9000 余万次。根据《国务院办公厅关于印发国家卫星导航产业中长期发展规划的通知》，到 2020 年，我国卫星导航产业规模超过 4000 亿元，其中北斗及其兼容产品的贡献率达到 60%，重要应用领域达到 80%



以上。

公司北斗导航业务布局全产业链，拓展民用市场，储备下一代技术。1) 公司的北斗导航业务布局“芯片、模块、天线、终端、系统、运营”全产业链。公司合作设立“广东省粤科海格集成电路发展母基金”，总规模 45 亿元，其中海格出资 5 亿元。主要面向集成电路与电子信息产业的优秀项目；2) 设立子公司，推广民用产品。公司出资 3,350 万元，股权占比 67%，合资设立广州海格星航信息科技有限公司，打造北斗民品业务平台，积极拓展民用市场。3) 储备下一代技术。“北斗 3 号”系统建设在即，未来将覆盖全球。公司提前布局，围绕北斗三号系统等重点新领域开展核心技术储备并取得了较好的成果，发展持续性强。

收购驰达飞机，助力打造大航空板块

公司在航空领域早已布局。1) 此前，海格通信收购了摩诘创新，布局模拟仿真和通用航空领域。目前海格通信业务产品线中已覆盖飞行模拟器、电动运动平台、视景系统、飞行员程序训练系统、战术模拟训练系统。2) “十三五”期间海格通信拟于三个细分领域布局大航空板块：民航空管领域、模拟仿真领域和航空航天新领域。在民航空管领域，海格通信将以空中交通管制的地空通信和 ADS-B 监视为主要业务领域，适时拓展卫星导航、气象、集群、模拟仿真等业务领域；在模拟仿真领域，海格通信将以军用航空仿真为基础，向民用航空及其他仿真领域拓展；在航空航天新领域，海格通信将积极开展航空、航天领域的资本运作，强化现有专业领域的竞争力，适时拓展新的专业产品。

收购驰达飞机，推进大航空业务板块，打造业务增长点。1) 驰达飞机主要业务是为飞机制造公司加工制造军用、民用飞机机身、机翼及尾翼用金属零件、复合材料部件。2) 驰达飞机技术积累雄厚，拥有最专业的技术团队。驰达飞机通过长时间的积累，牢牢掌握行业的主要技术。且驰达飞机拥 637 核心技术人员，部分人员在行业内从业年限超 10 年，在行业内有着丰富的经验，具备较强的技术能力。3) 通过此次收购，海格通信将新增军用及民用飞机零部件制造业务，切入高端装备制造领域。此举将丰富海格通信大航空领域业务线，有助于培育空管信息系统集成能力和构筑高端通信监视设备研发与生产、民航空管信息系统综合集成的核心竞争能力，也有助于完善开发军用飞行模拟器、军用机务模拟器及装甲模拟器等模拟仿真领域产品。未来产品线的不断完善将助力海格通信深度参与大航空产业链之各个环节，海格通信将以国内领先的军用通信、卫星导航为基点，通过系列派生和系统提升，大力发展航空航天新领域业务，打造新的增长点。

航空制造业万亿级市场潜力巨大。1) 航空产业是国家战略性产业。《中国制造 2025》明确了 9 项战略任务和 10 大重点领域，航空航天装备位列十大重点领域。2) 军用机将进入加速批产期。就军机而言，无论是从技术、质量还是训练素养和数量角度，中国和美军仍然有一定的差距，追赶仍需较长的积累期。目前我国在快速研制各种新型战机，未来几年将是军用飞机的加速批产期，战略空军和强军梦将助力军机产业超越式发展。3) 亚太区将成民用飞机最大市场，中国市场潜力大。据国际民用航空组织预测的未来 20 年航空运输量 RPK (Revenue Passenger Kilometres, 收入客公里) 的变化情况，2015 年各大洲航空运输量都将呈增长趋势。其中，亚太市场的航空运输需求量最大，这主要与亚太地区中产阶级人口数量增加，收入水平整体提高，以及城市化进程加快有关。4) 市场空间预测。结合以上分析，未来我国航空制造业将迎来加速的发展。预计 2025 年航空制造业有望达到 5300 亿元，其中军用飞机占 3000 亿元，民航客机占 800 亿元，通航和无人机占 1500 亿元。按照 1:8 拉动，2025 年能带来 4 万亿产业链价值。

软件与信息服务业务发展迅速，业绩增厚有保障

公司的软件与信息服务业务营收为约 13.00 亿元，占比收入 31.56%，同比增长 22.33%，毛利率 29.66%，



同比增加 2.04%。可以看到公司此项业务发展迅速，各项指标均很良好。

收购怡创科技，网络维护、工程、优化业务国内领先，业绩增厚有保障。公司自 2013 年收购怡创科技 60% 股份，通过此次进一步的并购，怡创科技将成为公司的全资子公司。**1) 怡创科技主营业务**为网络维护、网络工程、网络优化，为国内通信服务行业的领先企业之一；**2) 怡创科技具有技术优势和客户资源优势：**技术方面，公司的核心战略为以研发为战略支柱，所有技术均为自主研发，因此有很深的技术积淀。怡创科技在客户资源方面，怡创科技是广东移动最大的通信网络服务商，与广东移动、广东联通、广东电信均有业务合作。此外公司积极拓展业务，创新型网络优化服务平台的市场份额持续提升，业务已拓展至 20 个省、省辖市；**3) 收购怡创科技**，一方面有助于公司对其进行控制和管理，更好的将业务从专网领域拓展至公网领域；另一方面鉴于怡创科技的良好发展，也能为公司带来业绩增厚。

盈利预测及投资建议

公司的无线通信业务国内领先，技术突破，产品拓展，业务发展良性稳健；北斗导航业务全产业链布局，结合北斗为“一带一路”国家名片有望走向海外，看好下半年北斗军工订单恢复，全年业绩向好；泛航空业务板块持续推进，前景巨大；软件信息与服务业务发展良性，业绩增厚有保障；近期，公司高层领导变动，未来战略重心或将调整至核心业务聚焦。“十三五”期间，公司提出实现 100 亿元的营业收入目标，未来 4 年复合增速超过 25%。我们预测公司 17-18 年公司净利润分别为 7.23 亿元、10.13 亿元，维持“买入”评级，强烈推荐！



分析师介绍

武超则：通信行业首席分析师，TMT 行业组长。专注于移动互联网、在线教育、云计算等通信服务领域研究。2013-2016 年《新财富》连续四年最佳分析师通信行业第一名。2014 年、2015 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、wind 最佳分析第一名；2015 年《金牛奖》最佳分析师通信行业第一名。

于海宁：通信行业分析师，北邮通信硕士，5 年从业经验，专注于移动通信、车联网、北斗导航与位置服务、国防信息化、移动支付、国企改革等研究。2013-2016 年四届《新财富》最佳分析师通信行业第一名团队核心成员。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

邓欣 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

朱丽 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

谈祺阳 021-68821600 tanqiyang@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622