

## 海格通信 (002465.SZ) 其他通信设备行业

评级：买入 维持评级

公司点评

陈运红

分析师 SAC 执业编号：S1130511030023  
(8621)61038242  
chenyh@gjzq.com.cn

### 外延式扩张再下一城 看好做加法的军工巨头

#### 事件

海格通信于 2013 年 1 月 7 日发布公告：公司以 1.88 亿元收购深圳嵘兴 60% 股权，以 4.66 亿元收购北京魔诘 90% 的股权。

#### 评论

**本次收购是公司上市以来外延式扩张的进一步动作：**深圳嵘兴是国内无线电监测领域的一线厂商，主要客户为各地无线电管理部门，专门负责对反动势力利用无线电进行颠覆破坏活动进行监侦管理。北京魔诘则专注于军用训练模拟器的研发工作。收购协议中两家公司均在 2013、2014 承诺了 4000 万、5000 万的净利润，预计将使海格通信 2013、2014 年 EPS 增厚 0.18 元、0.2 元。

**看好军用训练模拟器业务的市场前景：**此次收购进入无线电监测领域和军用训练模拟器领域，都是有着极高护城河的市场，需求稳定、毛利率很高。其中军用训练模拟器领域市场前景广阔，在我军整体装备日益现代化、复杂化、体系化，装备协同对训练要求越来越高而部队服役期则日益缩短的情况下，训练手段本身的智能化、模拟化，能够加快训练转化为成果的速度，市场前景极好。目前我国装备的三代战机已经超过 700 架，三代主战坦克和步兵战车等地面主战装备超过 1000 台，大量先进复杂装备都需要配备相应的训练模拟器进行训练和演习仿真。

**该事件对海格通信的影响：**我们重申之前的逻辑：在全社会产能过剩、资本收益率下滑的情况下，军工行业是少数产能利用率饱满且不会出现过剩，能够实现较高 ROE 的领域。公司上市后募集资金超过 30 亿元，资金充沛，凭借在军工领域 60 年的积累，对军方需求有着极佳的把握能力，外延式扩张目的性强，业绩确定性强。2013 年是大量装备立项定型年，今年的招投标情况将决定相关军工产品未来 5-10 年的订货情况。公司上市以来通过外延式扩张先后进入军工雷达、军用数字集群、卫星通信等新兴产品领域，既避开了原有产品壁垒森严的市场门槛，又能发挥自身相对于公司民营企业的市场和股东优势。

#### 投资建议

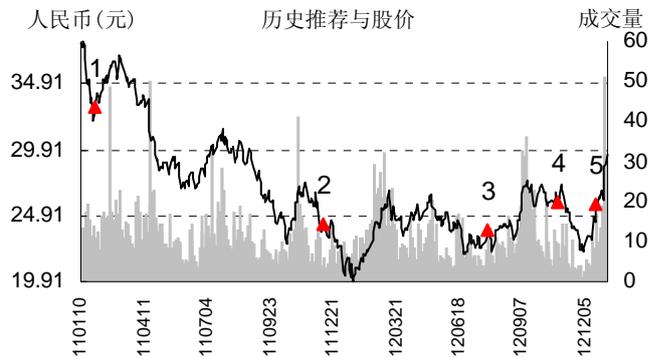
我们上调公司的盈利预测。预计 2012~2014 年公司主营业务收入分别为 11.79 亿元、17.42 亿元和 24.54 亿元，分别增长 17.96%、47.73% 和 40.90%。预计 2012~2014 年的 EPS 分别为 0.775 元、1.150 元和 1.523 元，同比分别增长 10.44%、48.49% 和 32.41%。

维持“买入”评级，给予公司 2013 年 30 倍 PE，对应目标价位 34.5 元。

**历史推荐和目标定价(人民币)**

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-01-27	增持	33.18	45.00 ~ 50.00
2	2011-12-08	增持	24.35	N/A
3	2012-07-25	增持	23.84	25.20 ~ 26.19
4	2012-10-30	增持	25.98	30.88
5	2012-12-19	买入	25.82	31.30

来源：国金证券研究所



**投资评级的说明:**

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

### 特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B