

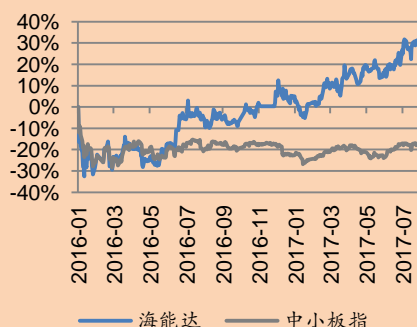


## 海能达 (002583)

投资评级：增持

报告日期：2017-07-31

股价走势：



TMT 研究组

联系人：袁晓雨

021-60958362

[yuanxiaoyu\\_hazq@163.com](mailto:yuanxiaoyu_hazq@163.com)

雷涛

021-60956107

[leitao922@163.com](mailto:leitao922@163.com)

# 海能达：现金收购诺赛特完成，产业链整合进一步加强

——海能达重大事件点评

**事件：**公司7月21日发布公告，海能达通境外全资孙公司 Hytera Project Corp.以 11.50 美元/股，共计约 7,056 万美元（折合人民币约 47,980 万元），要约收购诺赛特 100%股权，诺赛特自此成为公司的全资子公司。

## □ 收购专网通信基站天线主要供应商，产业链整合进一步加强

诺赛特是专网通信基站天线的主要供应商之一，能够根据不同行业客户的需求提供高度定制化的产品，同时拥有 40 多年卫星地面终端的行业经验，拥有较强的卫星地面终端的研发、生产和销售能力。本次交易属于行业内产业链上下游的整合，能够有效降低公司的生产和采购成本，能使公司快速切入卫星通信领域，并将卫星通信技术与现有专网产品相结合，为专网用户提供更全面的整体解决方案，有效提升公司全球竞争力。

## □ 现金收购诺赛特，进一步增厚公司业绩

公司收购诺赛特，在整合产业链有效降低公司成本之外，通过公司覆盖全球的营销网络，可以将诺赛特的基站天线销售到更多的国家和地区，增加诺赛特的基站天线市场占有率。本次收购采用现金，诺赛特 2016 年营业收入 3800 万美元，净利润达到 320 万美元。这是继公司现金收购赛普乐之后的，再次通过并购增厚公司并表后的业绩表现。

## □ 公司在海外订单不断，显示海外扩张进展顺利

公司7月10日签订《安哥拉公共安全一体化平台项目集群系统采购合同》，合同总金额为 30,939,165 美元（折合人民币约为 209,594,279.38 元）。本项目主要是为安哥拉公共安全部门（主要包括安哥拉内政部下属警察、消防、情报局、海关警察等）提供 Tetra 标准的系统、终端和跨系统调度平台融合解决方案，其中还包含最新一代宽窄带融合终端产品，为安哥拉建设覆盖全境的专网通信集群网络。6月7日公布联合投标体 JV 预中标菲律宾国家警察专业无线通信设备采购项目。本次预中标总金额为 603,799,421.97 比索（约合人民币 8,362.63 万元），其中第一期项目金额约为 247,976,743.42 比索（约合人民币 3,434.48 万元），第二期项目金额约为 355,822,678.55 比索（约合人民币 4,928.15 万元）。海外业务的扩张，将进一步拉近与行业巨头摩托罗拉的差距，通过蚕食行业第一的市场份额，进一步夯实行业第二的地位，实现营收快速增长。

## □ 盈利预测

公司作为国内第一，全球第二的专网通信厂商。依靠国内专网通信建设浪潮的来临，以及海外龙头市场份额的下滑带来的双击，实现业务的快速发展，营收的迅速放大。我们持续看好公司在专网业务的发展，预计公司的 2017 年到 2019 年 EPS 分别是 0.39 元、0.55 元、0.74 元，对应的 PE 分别是 42.X、29.X、22.X。维持“增持”评级。

## □ 风险预警

海外扩张进展不佳，国内 PDT 建设低于预期

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	38.66%	60.00%	45.00%	43.00%
营业利润	45.41%	108.21%	51.92%	34.81%
归属于母公司净利润	58.71%	67.92%	43.40%	33.10%
获利能力				
毛利率(%)	49.03%	50.05%	49.55%	49.05%
净利率(%)	11.70%	12.28%	12.14%	11.30%
ROE(%)	8.45%	12.77%	15.82%	17.91%
ROIC(%)	15.57%	17.10%	21.42%	22.86%
偿债能力				
资产负债率(%)	30.16%	33.78%	43.66%	52.58%
净负债比率(%)	14.86%	25.46%	33.22%	42.13%
流动比率	2.63	2.41	1.85	1.51
速动比率	2.03	1.76	1.32	1.08
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.74	0.85	0.87
应收账款周转率	1.88	2.00	1.99	1.93
应付账款周转率	5.65	6.30	5.74	5.79
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.39	0.55	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.23)	(0.25)	(0.54)	(1.05)
每股净资产(最新摊薄)	2.72	3.03	3.50	4.12
估值比率				
P/E	71.6	42.6	29.7	22.3
P/B	6.0	5.4	4.7	4.0
EV/EBITDA	51.77	39.67	27.56	20.81

敬请阅读末页信息披露及免责声明

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。