海能达 (002583)

投资评级:增持

报告日期: 2017-10-20

股价走势:



TMT 研究组 联系人: 袁晓雨

021-60958362

yuanxiaoyu_hazq@163.com

雷涛

021-60956107

leitao922@163.com

海能达:连续中标海外项目,并购赛普勒后海外市场竞争力持续提升

——海能达重大事件点评

事件: 9月8日,海能达全资子公司赛普乐签订了"伦敦希思罗机场 Tetra 通信网络建设项目"合同,总金额为 1,934,586.72 英镑(折合人民币约 1,648.81 万元)。10月12日,海能达收到哥伦比亚当地合作伙伴 ASECONES S.A.的专网无线通信设备采购订单,订单总金额为 1,992,133.26 美金 (约合人民币 1,314.51 万元)。为南美洲最大、世界前十大露天煤矿之一的哥伦比亚塞雷松煤矿提供专业无线通信集群系统和终端产品。

□ 收购赛普勒之后,公司海外竞争力快速提升

赛普勒在拉美和欧洲市场均处于领先地位,具有良好的品牌形象和认知度。 完成并购之后,借助赛普勒的品牌优势,公司在海外市场的开拓步伐显著 加快。公司预计在今年将逐步整合赛普勒的资源,并且将制造环节转移到 中国,力争逐步实现赛普勒的盈亏平衡。在顺利完成整合之后,公司在 Tetra 方面的整体解决方案将是全球最具竞争力的。

□ 海外公共事业领域的突破,将为公司带来一片新的市场增量

近期公司获得哥伦比亚煤矿的订单,是公司在海外市场中除去公共安全和轨交市场之外的新突破。作为南美洲最大的世界前世的露天煤矿,对于专网通信系统和设备有着和公共安全和轨交行业不同的新要求。这个项目的顺利实施,将给公司树立起一个新的样板,有望对公共事业市场的拓展带来重大机遇。

□ 公司成为能够同时 PDT、Tetra、DMR、专网 LTE 方案的供应商,将进一步的蚕食摩托罗拉的市场份额。

从全球专网通信市场来看,摩托罗拉仍然占了接近一半的市场份额,公司占了10%左右。公司相对于摩托罗拉仍然体量很小。但是,在PDT领域,公司具有绝对的优势,占据接近80%的市场份额,成为国内市场增长的保障。公司更进一步在LTE宽带及PDT/TETRA融合组网的专网发展趋势上引领行业,LTE宽带集群产品也于2017年发布,提前于摩托罗拉进行布局,已经为下一次行业的转型做好准备。加上公司在海外业务的扩张,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46.X、32.X、24.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,赛普勒整合不及预期



附录: 财务报表预测

资产负债表	立负债表 单位:百万元				利润表	单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,055	5,137	7,529	10,878	营业收入	3,436	5,497	7,970	11,398
现金	504	108	0	0	营业成本	1,751	2,746	4,021	5,807
应收账款	2,393	3,430	5,128	7,461	营业税金及附加	37	33	48	68
其他应收款	127	211	323	440	销售费用	595	962	1,367	1,935
预付账款	93	114	156	209	管理费用	678	1,096	1,558	2,205
存货	923	1,399	2,165	3,049	财务费用	14	29	59	140
其他流动资产	14	(125)	(242)	(282)	资产减值损失	80	48	29	40
非流动资产	2,753	2,850	3,338	4,335	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	3	6	6	6
固定资产	1,162	1,088	1,014	941	营业利润	283	589	895	1,206
无形资产	292	272	254	237	营业外收入	141	155	170	187
其他非流动资	1,300	1,489	2,069	3,157	营业外支出	4	4	5	5
资产总计	6,808	7,987	10,867	15,213	利润总额	420	739	1,060	1,388
流动负债	1,544	2,129	4,079	7,220	所得税	18	65	93	100
短期借款	236	235	1,277	3,465	净利润	402	675	968	1,288
应付账款	625	1,120	1,658	2,279	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	683	774	1,144	1,476	归属母公司净利润	402	675	968	1,288
非流动负债	509	566	661	754	EBITDA	431	711	1,045	1,437
长期借款	363	363	363	363	EPS (元)	0.23	0.39	0.55	0.74
其他非流动负	146	203	298	391					
负债合计	2,053	2,695	4,740	7,975	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1,740	1,744	1,744	1,744	成长能力				
资本公积	1,988	1,988	1,988	1,988	营业收入	38.66%	60.00%	45.00%	43.00%
留存收益	1,032	1,551	2,385	3,460	营业利润	45.41%	108.21%	51.92%	34.81%
归属母公司股东权	4,755	5,283	6,117	7,192	归属于母公司净利润	58.71%	67.92%	43.40%	33.10%
负债和股东权益	6,808	7,978	10,857	15,167	获利能力				
					毛利率(%)	49.03%	50.05%	49.55%	49.05%
现金流量表			单位	立:百万元	净利率(%)	11.70%	12.28%	12.14%	11.30%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	8.45%	12.77%	15.82%	17.91%
经营活动现金流	(404)	(429)	(937)	(1,832)	ROIC(%)	15.57%	17.10%	21.42%	22.86%
净利润	402	675	968	1,288	偿债能力				
折旧摊销	152	93	92	91	资产负债率(%)	30.16%	33.78%	43.66%	52.58%
财务费用	14	29	59	140	净负债比率(%)	14.86%	25.46%	33.22%	42.13%
投资损失	(3)	(6)	(6)	(6)	流动比率	2.63	2.41	1.85	1.51
营运资金变动								4 22	1.08
其他经营现金	(1,652)	(1,268)	(2,078)	(3,385)	速动比率	2.03	1.76	1.32	1.00
	(1,652) 683	(1,268) 48	(2,078) 29	(3,385) 40	速动比率 营运能力	2.03	1.76	1.32	1.00
投资活动现金流						2.03 0.60	0.74	0.85	0.87
投资活动现金流 资本支出	683	48	29	40	营运能力				
	683 (1,150)	48 6	29 6	40 6	营运能力 总资产周转率	0.60	0.74	0.85	0.87
资本支出	683 (1,150) 0	48 6 0	29 6 0	40 6 0	营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	0.60 1.88	0.74 2.00	0.85 1.99	0.87 1.93
资本支出 长期投资	683 (1,150) 0	48 6 0	29 6 0	40 6 0	营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率	0.60 1.88	0.74 2.00	0.85 1.99	0.87 1.93
资本支出 长期投资 其他投资现金	683 (1,150) 0 0 (1,150)	48 6 0 0 6	29 6 0 0 6	40 6 0 0 6	营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元)	0.60 1.88 5.65	0.74 2.00 6.30	0.85 1.99 5.74	0.87 1.93 5.79
资本支出 长期投资 其他投资现金 筹资活动现金流	683 (1,150) 0 0 (1,150) 1,514	48 6 0 0 6 (118)	29 6 0 0 6 855	40 6 0 0 6 1,811	营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标 (元) 每股收益(最新摊薄)	0.60 1.88 5.65	0.74 2.00 6.30 0.39	0.85 1.99 5.74 0.55	0.87 1.93 5.79
资本支出 长期投资 其他投资现金 筹资活动现金流 短期借款	683 (1,150) 0 0 (1,150) 1,514 (495)	48 6 0 0 6 (118) (1)	29 6 0 0 6 855 1,042	40 6 0 0 6 1,811 2,188	营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标 (元) 每股收益(最新摊薄) 每股经营现金流(最新摊薄)	0.60 1.88 5.65 0.23 (0.23)	0.74 2.00 6.30 0.39 (0.25)	0.85 1.99 5.74 0.55 (0.54)	0.87 1.93 5.79 0.74 (1.05)
资本支出 长期投资 其他投资现金 筹资活动现金流 短期借款 长期借款	683 (1,150) 0 0 (1,150) 1,514 (495) 132	48 6 0 0 6 (118) (1)	29 6 0 0 6 855 1,042 0	40 6 0 0 6 1,811 2,188 0	营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标 (元) 每股收益(最新摊薄) 每股经营现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	0.60 1.88 5.65 0.23 (0.23)	0.74 2.00 6.30 0.39 (0.25)	0.85 1.99 5.74 0.55 (0.54)	0.87 1.93 5.79 0.74 (1.05)
资本支出 长期投资 其他投资现金 筹资活动现金流 短期借款 长期借款 普通股增加	683 (1,150) 0 0 (1,150) 1,514 (495) 132 202	48 6 0 0 6 (118) (1) 0 4	29 6 0 0 6 855 1,042 0	40 6 0 0 6 1,811 2,188 0	营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标 (元) 每股收益(最新摊薄) 每股经营现金流最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄) 估值比率	0.60 1.88 5.65 0.23 (0.23) 2.72	0.74 2.00 6.30 0.39 (0.25) 3.02	0.85 1.99 5.74 0.55 (0.54) 3.50	0.87 1.93 5.79 0.74 (1.05) 4.12

资料来源:华安证券研究所



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;

增持一未来 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。