

彰显行业龙头地位，国内大环境助推海能达演绎 Motorola Solutions 发展轨迹

海能达 (002583.SZ)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

海能达 5 月 21 日晚中标重庆公安局 350M 警用 PDT 数字集群系统一期项目公告，合同金额 3992 万元。该项目履行跨 2014~2015 年，合同的履行将会对公司 2014 年或 2015 年经营业绩产生积极的影响（根据项目验收时间），但占公司整体销售收入的比重较小。同时，21 日中午公告，南京市公安局 350 兆无线集群通信系统扩容改造采购，南京熊猫通信为中标人，但根据此前双方的《合作协议书》，本项目的全部 PDT 数字集群系统和终端设备均由海能达提供，合同金额为人民币 2795 万元。

2. 我们的分析与判断:

（一）重庆项目具有较强标杆意义，海能达中标彰显行业龙头地位；两方面依据，不认为重庆项目的低价具有普遍性。市场很关心重庆项目的低价，会不会在其他项目中普遍出现，我们认为这种情况仅作为标杆意义的个案，不会出现普遍低价情况。

（二）安全、社会、经济大环境，推动海能达未来演绎 Motorola Solutions 的发展轨迹。回顾 Motorola Solutions 的发展历程，美国 911 后，美国对社会公共安全及应急指挥系统方面的全面建设，是其发展很关键的推动力量。昆明等地陆续出现的暴恐事件和国内改革攻坚期所面临的复杂社会形势，必然会推动国内完善公共安全及应急指挥网络方面的建设，海能达作为行业龙头，即使我们预期的 14 年 24.76 亿元收入、2.28 亿净利润，和未来的发展空间也有巨大的差距。

3. 投资建议

昆明恐怖袭击事件，加快国内社会安全网络继安防之后在数字集群专网领域的投入；轨道交通、军用等市场的突破，也将为海能达开辟新的更广空间，我们看好公司未来的持续成长。如果将海能达的海外、公安、发展初期的轨道交通及军用市场分开估三年的业务及市值成长空间，180~200 亿元市值是可预期的。

维持此前盈利预测和“推荐”评级，预计公司 2014~2016 年收入分别为 24.76 亿(+47.07%)、32.57 亿(+31.54%)、38.84 亿(+19.27%)，净利润分别为 2.28 亿(+68.86%)、3.70 亿(+62.20%)、4.66 亿(+26.07%)，EPS 分别为 0.82、1.33、1.68 元，当前股价对应 PE 为 28、17、13 倍。

分析师

朱劲松

☎: (8610) 8357 4072

✉: zhujingsong@chinastock.com

执业证书编号: S0130513050004

特此鸣谢

王娜: (8610) 6656 8846

(wangna_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据

时间 2014.5.21

A 股收盘价 (元)	26.01
A 股一年内最高价 (元) *	32.16
A 股一年内最低价 (元) *	16.42
上证指数	2024.95
市净率	3.33
总股本 (万股)	27800
实际流通 A 股 (万股)	10143.93
限售的流通 A 股 (万股)	17656.07
流通 A 股市值 (亿元)	23.19

注: *价格未复权

相关研究

- 1、《海能达 1 季报点评: 全年业绩高成长无忧，公安、地铁、军工市场业务前景看好》2014.4.24
- 2、《海能达 13 年年报点评: 海外快速增长，国内迎 PDT、轨道交通市场国产化、突入军工通信三大机遇》2014.4.2

1. 事件

海能达 5 月 21 日晚中标重庆公安局 350M 警用 PDT 数字集群系统一期项目公告，合同金额 3992 万元。该项目履行跨 2014~2015 年，合同的履行将会对公司 2014 年或 2015 年经营业绩产生积极的影响（根据项目验收时间），但占公司整体销售收入的比重较小。

同时，21 日中午公告，南京市公安局 350 兆无线集群通信系统扩容改造采购，南京熊猫通信为中标人，但根据此前双方的《合作协议书》，本项目的全部 PDT 数字集群系统和终端设备均由海能达提供，合同金额为人民币 2795 万元。

2. 我们的分析与判断：

（一）重庆项目具有较强标杆意义，海能达中标彰显行业龙头地位； 两方面依据，不认为重庆项目的低价具有普遍性

重庆项目作为近两年来国内公安 PDT 数字集群建设的第一个省/直辖市的大项目，具有较强的标杆意义，因此该项目的竞争也为业内所瞩目。海能达基于此前大庆、新疆自治区北疆 PDT 集群系统等较大型项目的积累，和海能达此前重庆公安试验网的积淀，最终在激烈竞争中拿下重庆项目，彰显公司在专网集群通信中的龙头地位。

除了中标结果，至于重庆项目的合同金额偏低的问题；我们认为最终合同金额虽然贴近成本线，较招标规划总规模（约 1.4 亿）差距较大，但重庆作为标杆项目，短暂的价格牺牲仍是值得的；通过重庆二期（规划预期 2 亿元以上）扩容也有望实现较好弥补。

市场很关心重庆项目的低价，会不会在其他项目中普遍出现，我们认为这种情况仅作为标杆意义的个案，不会出现普遍低价情况。判断的依据主要在于两点（招标模式、行业容量），一是普遍上的招标模式，以地市为单位，预算规模一般在数千万量级，不具有类似重庆直辖市这样的标杆意义，也就没有大幅价格竞争的必要，重庆单个城市的整体建设规模已接近一般的中等省份；二是国内专网市场空间虽然也有百亿量级的可观规模，但毕竟不同于公网设备千亿规模的市场容量，同时分割为各个地市为单位招标，不具备一期低价大抢地盘、靠后期扩容大幅赚回的商业模式条件，理性的项目盈利条件还是会放在行业竞争的首位。

（二）安全、社会、经济大环境，推动海能达未来演绎 Motorola Solutions 的发展轨迹

对于数字集群专网，我们不能仅仅盯着公安市场；每年市场空间较大的三大专网（不含军工）就包括公安市场（350M 频段，PDT 为主，14 年爆发，初步建完预期投入百余亿，每年 30-40 亿，海能达、海格、东方通信三架马车，各有优势）、地铁市场（TETRA，调度系统 30 亿+公安应急指挥 10-20 亿，MOTO/EADS 垄断，东方通信、海能达有国产化替代机遇）、政务网市场（800M 频段，潜在每年市场大于公安市场，发展初期）。此外，还有广泛的大中企业、工商业市场、林业、厂矿等，通过中小规模的集群专网提升管理效率、安全效率等。

作为全球专网龙头的 Motorola Solutions，自 Moto 倒闭、从其中分拆出来以来，2009~2013

年连续五年保持收入、营业利润的持续增长，2013 年达到 87 亿美元收入、11 亿美元净利润，当前市值 167 亿美元（1000 亿 RMB），这在全球尚未全面从金融危机中走出的背景下，尤为难得。回顾 Motorola Solutions 的发展历程，美国 911 后，美国对社会公共安全及应急指挥系统方面的全面建设，是其发展很关键的推动力量。

昆明等地陆续出现的暴恐事件和国内改革攻坚期所面临的复杂社会形势，必然会推动国内完善公共安全及应急指挥网络方面的建设，海能达作为行业龙头，即使我们预期的 14 年 24.76 亿元收入、2.28 亿净利润，和未来的发展空间也有巨大的差距。再考虑俄罗斯、独联体、拉美等国家与欧美在政治上的分野和安全顾虑，也为海外市场具有显著优势的海能达进入这些国家提供了广阔蓝海。当然，在国内公共安全与应急网络大发展的背景下，东方通信、海格通信与海能达构成三架马车的竞争格局，均会受益行业的大发展机遇。

3. 投资建议

昆明恐怖袭击事件，加快国内社会安全网络继安防之后在数字集群专网领域的投入；轨道交通、军用等市场的突破，也将为海能达开辟新的更广空间，我们看好公司未来的持续成长。如果将海能达的海外、公安、发展初期的轨道交通及军用市场分开估三年的业务及市值成长空间，180~200 亿元市值是可预期的。

我们维持此前盈利预测和“推荐”评级，预计公司 2014~2016 年的收入分别为 24.76 亿（+47.07%）、32.57 亿（+31.54%）、38.84 亿（+19.27%），归属母公司股东的净利润分别为 2.28 亿（+68.86%）、3.70 亿（+62.20%）、4.66 亿（+26.07%），**2014~2016 年每股 EPS 分别为 0.82、1.33、1.68 元，当前股价对应的 PE 分别为 28、17、13 倍。**

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：中兴通讯（000063.SZ）、中国联通（600050.SH）、烽火通信（600498.SH）、鹏博士（600804.SH）、海格通信（002465.SZ）、星网锐捷（002396.SZ）、科华恒盛（002335.SZ）、海能达（002583.SZ）、北纬通信（002148.SZ）、二六三（002467.SZ）、中创信测（600485.SH）、世纪鼎利（300050.SZ）、卓翼科技（002369.SZ）、硕贝德（300322.SZ）、日海通讯（002313.SZ）、三维通信（002115.SZ）、大富科技（300134.SZ）、烽火电子（000561.SZ）、亨通光电（600487.SH）、中天科技（600522.SH）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

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 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
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
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
北京地区：高兴 010-83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn