

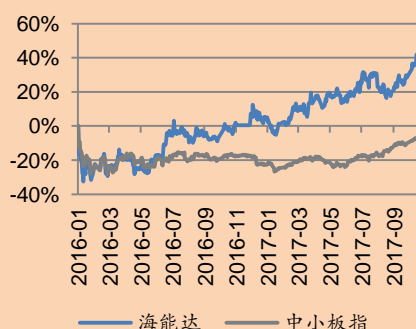


海能达 (002583)

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

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	3.02	3.50	4.12
估值比率				
P/E	77.5	46.1	32.1	24.1
P/B	6.5	5.9	5.1	4.3
EV/EBITDA	51.77	42.99	29.81	22.45

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。