信心十足，积极应对专利诉讼

海能达(002583)

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元):	14.14
合理价格区间(元):	21.50~25.80

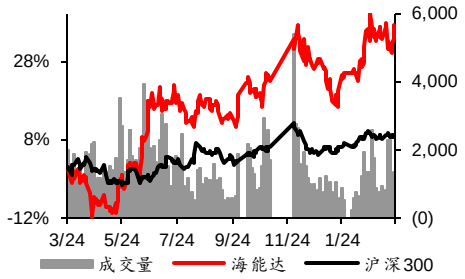
张騄 研究员 执业证书编号：S0570515060001
021-28972073
lu.zhang@htsc.com

赵蓬 联系人 010-56793961
zhao.peng@htsc.com

相关研究

1《海能达(002583,买入): 数字产品全面开花，步入业绩收获期》2017.03
2《海能达(002583):要约收购赛普乐敲定，PDT 招标全面铺开》2016.12
3《海能达(002583):增发再次加码宽带，大股东认购彰显信心》2016.12

股价走势图



资料来源：Wind

极应对摩托罗拉专利诉讼，扩大海外品牌影响力

近期，摩托罗拉系统对海能达专利侵权提起了诉讼，案件涉及到三名从摩托离职的工程师，是否使用了摩托的关键技术。对此，海能达发表声明，做好积极准备，通过法律手段应对摩托罗拉系统公司的指控。结合目前情况，我们判断此次诉讼不会对公司经营和业绩表现产生重大影响，反而有助于公司增加在海外市场的曝光程度，加强海外客户对公司的品牌认知，有利于公司打造品牌形象，扩张海外市场。

积极投入研发，拥有核心通信协议自主产权

海能达作为 PDT 联盟总体组组长单位，牵头制定了 PDT 标准，拥有核心加密算法等多项协议核心技术。自 2000 年开始，公司以创新为本，不断加大研发投入，目前已在全球获得 418 件专利，其中数字产品相关专利已达 238 件，为专网通信市场提供 TETRA、DMR、PDT 等多种标准的产品及技术解决方案。公司非常早的认识到知识产权对公司发展的重要性，致力于投入开发自主专网通信技术，也尊重对手的成果。

数字产品线全面发力，国内项目屡屡中标，海外收购进展顺利

专网行业模拟转数字技术的引进和国产替代化的要求推动公司三大产品线 PDT、TETRA、DMR 全面发力，2016 年数字产品实现营业收入 25.06 亿元。2017 年一季度，公司已在深圳公安项目、四川甘孜州森林防火项目等四个项目上中标，项目金额共计约 2.41 亿元，远超市场预期，预计未来业绩将保持高速增长。海外方面，公司 2016 年海外业务收入为 14.95 亿元，同比增长 26.17%。公司对 TETRA 供应商赛普乐的收购进展顺利，收购方案已经获得赛普乐公司通过，预期收购完成后，双方将发挥产品线协同效应，在共用研发、销售的基础上，进一步削减成本；在高端市场、技术储备等方面提升海能达 TETRA 及整体实力。

维持“买入”评级

公司是专网领域龙头公司，数字产品线全面发力，国内外捷报频传，业绩步入收获期。预计公司 17-19 年净利润分别为 7.5/12.3/19.4 亿元。基于对未来高速成长的信心，我们认为公司估值中枢为 50-55x，对应 17 年的合理价格区间在 21.5-25.8 元，维持“买入”评级。

风险提示：PDT 建设力度低于预期，增发过会失败。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,740
流通 A 股 (百万股)	850.00
52 周内股价区间 (元)	9.08-14.44
总市值 (百万元)	24,604
总资产 (百万元)	6,808
每股净资产 (元)	2.73

资料来源：公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,478	3,436	5,314	7,716	10,658
+/-%	27.09	38.66	54.67	45.21	38.12
净利润 (百万元)	253.18	401.83	750.09	1,230	1,940
+/-%	485.19	58.71	86.67	64.02	57.71
EPS (元)	0.15	0.23	0.43	0.71	1.12
PE (倍)	93.74	59.06	31.64	19.29	12.23

资料来源：公司公告,华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,855	4,055	5,890	7,823	10,657
现金	532.65	504.38	1,351	2,088	3,410
应收账款	1,396	2,266	2,723	3,237	3,974
其他应收账款	113.95	127.14	207.06	303.38	414.15
预付账款	76.83	93.33	141.96	201.62	257.76
存货	681.05	887.55	1,331	1,836	2,421
其他流动资产	54.01	176.92	136.35	156.99	179.84
非流动资产	1,749	2,753	2,418	2,343	2,180
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	999.37	1,162	1,181	1,143	1,075
无形资产	283.99	291.81	257.63	224.58	189.10
其他非流动资产	465.67	1,300	979.31	975.55	916.16
资产总计	4,604	6,808	8,308	10,166	12,836
流动负债	1,955	1,544	2,249	2,812	3,471
短期借款	730.95	235.85	438.94	419.91	395.57
应付账款	590.05	625.27	1,006	1,357	1,803
其他流动负债	633.68	683.16	804.03	1,035	1,272
非流动负债	362.27	508.93	554.12	618.36	690.19
长期借款	231.62	363.22	430.41	485.62	557.55
其他非流动负债	130.65	145.71	123.71	132.74	132.64
负债合计	2,317	2,053	2,803	3,430	4,161
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	1,538	1,740	1,740	1,740	1,740
资本公积	71.35	1,988	1,988	1,988	1,988
留存公积	681.05	1,032	1,777	3,007	4,948
归属母公司股	2,287	4,755	5,505	6,735	8,676
负债和股东权益	4,604	6,808	8,308	10,166	12,836

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	59.62	(403.88)	630.75	805.35	1,373
净利润	253.18	401.83	750.09	1,230	1,940
折旧摊销	126.92	151.52	155.80	161.57	164.32
财务费用	33.72	14.07	53.92	62.95	62.80
投资损失	(1.16)	(3.14)	(2.95)	(3.54)	(2.71)
营运资金变动	(322.31)	(1,040)	(508.66)	(675.84)	(895.34)
其他经营现金	(30.73)	71.67	182.56	29.93	103.13
投资活动现金	(206.06)	(1,150)	0.88	(41.71)	(35.45)
资本支出	345.50	1,062	0.00	0.00	0.00
长期投资	(54.50)	94.83	(17.94)	5.59	2.43
其他投资现金	84.94	7.01	(17.06)	(36.12)	(33.02)
筹资活动现金	183.67	1,514	214.80	(26.73)	(15.22)
短期借款	266.77	(495.10)	203.09	(19.03)	(24.33)
长期借款	(133.53)	131.60	67.19	55.21	71.93
普通股增加	841.18	202.33	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(796.10)	1,917	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	5.34	(241.42)	(55.48)	(62.91)	(62.81)
现金净增加额	44.82	(40.39)	846.44	736.91	1,322

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,478	3,436	5,314	7,716	10,658
营业成本	1,250	1,751	2,544	3,546	4,660
营业税金及附加	18.86	37.20	57.54	83.55	115.40
营业费用	444.40	595.32	919.30	1,319	1,812
管理费用	496.95	678.34	1,036	1,497	2,057
财务费用	33.72	14.07	53.92	62.95	62.80
资产减值损失	40.34	79.74	58.82	62.72	64.26
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.16	3.14	2.95	3.54	2.71
营业利润	194.58	282.94	646.58	1,148	1,889
营业外收入	99.62	140.67	140.67	140.67	140.67
营业外支出	2.33	4.05	4.05	4.05	4.05
利润总额	291.88	419.56	783.20	1,285	2,026
所得税	38.69	17.73	33.11	54.30	85.64
净利润	253.18	401.83	750.09	1,230	1,940
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	253.18	401.83	750.09	1,230	1,940
EBITDA (倍)	355.23	448.53	856.30	1,372	2,116
EPS (元)	0.16	0.23	0.43	0.71	1.12

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	27.09	38.66	54.67	45.21	38.12
营业利润	932.56	45.41	128.52	77.54	64.58
归属母公司净利润	485.19	58.71	86.67	64.02	57.71
获利能力 (%)					
毛利率	49.55	49.03	52.12	54.04	56.28
净利率	10.22	11.70	14.12	15.94	18.21
ROE	11.07	8.45	13.63	18.27	22.37
ROIC	7.05	6.47	14.26	22.42	32.04
偿债能力					
资产负债率 (%)	50.33	30.16	33.74	33.74	32.41
净负债比率 (%)	47.74	29.25	31.01	26.40	22.91
流动比率	1.46	2.63	2.62	2.78	3.07
速动比率	1.09	2.03	2.00	2.10	2.34
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.60	0.70	0.84	0.93
应收账款周转率	1.89	1.75	1.99	2.41	2.76
应付账款周转率	2.42	2.88	3.12	3.00	2.95
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.23	0.43	0.71	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	(0.23)	0.36	0.46	0.79
每股净资产(最新摊薄)	1.31	2.73	3.16	3.87	4.99
估值比率					
PE (倍)	93.74	59.06	31.64	19.29	12.23
PB (倍)	10.38	4.99	4.31	3.52	2.74
EV_EBITDA (倍)	65.17	51.62	27.04	16.87	10.94

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com