收购诺赛特，产业链全球扩张再下一城

海能达(002583)

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元):	14.78
合理价格区间(元):	21.50~25.80

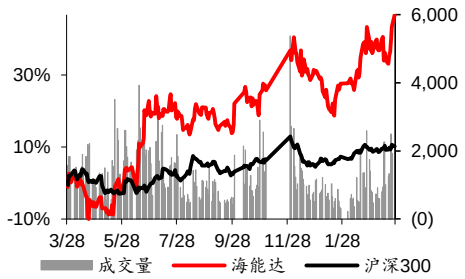
张騄 研究员 执业证书编号：S0570515060001
021-28972073
lu.zhang@htsc.com

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

相关研究

1《信心十足，积极应对专利诉讼》2017.03
2《海能达(002583,买入): 数字产品全面开花，步入业绩收获期》2017.03
3《海能达(002583):要约收购赛普乐敲定，PDT 招标全面铺开》2016.12

股价走势图



资料来源：Wind

事件

公司公告称，拟收购加拿大诺赛特公司 100%股权，交易对价 4.27 亿元，对应的估值 EV/EBITD 8.85x，PB 1.57x。此次交易方案已经获得了诺赛特的董事会和管理层的同意和支持，尚需得到股东大会三分之二以上通过及法院批准。诺赛特是在纽约和多伦多上市的公司，2016 年收入 3804 万美元，净利润 328 万美元。

诺赛特是专网基站天线供应商，收购实现产业链整合

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。海能达在全球扩张的优势之一就是，相对于竞争对手，具有很强的提供定制化的整体解决方案的能力，满足客户的具体需求。收购诺赛特属于产业链上下游的整合，可以匹配公司提供整体解决方案扩张的商业模式。同时，通过公司全球营销网络，可以将诺赛特的基站天线销售到更多的国家和区域，增加诺赛特的基站天线市场占有率。

进入卫星通信市场，提升整体解决方案的能力

诺赛特拥有 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。公司收购诺赛特将快速进入卫星通信领域，并与公司现有专网产品相结合，能够为专网用户提供更全面的整体解决方案，有效提升公司综合竞争实力。

全球扩张再下一城，提升公司全球竞争力

此次收购是公司在全球扩张战略中又一次里程牌式的行动。公司目前仍在推进对 TETRA 供应商赛普乐的收购，而马不停蹄的又开启了对诺赛特的收购，全球扩张的进程在加速。公司已经成长为了全球专网市场的领导品牌，是目前全球极少数同时掌握 Tetra、DMR、PDT 等主流数字标准核心技术的厂商，同时建立了覆盖全球 120 多个国家和地区的营销网络，全球市场地位快速提升。

我们坚定好看成长为全球专网龙头，重申“买入”评级

市场目前仍对公司的高增长持续性存疑，我们从公司一次又一次成功的收购与一系列意义重大的项目中标中看到了公司团队强有力的战略落地能力，公司已成为专网全球领导品牌，具备与摩托罗拉系统抗衡的潜质，而公司在全球的市占率仅为 3%左右，成长空间广阔，我们对公司的长期发展坚定看好。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)	9.08-14.78
总市值 (百万元)	25,718
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