中标菲律宾公安专网，一带一路再下一城

海能达(002583)

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元):	14.37
合理价格区间(元):	21.50~25.80

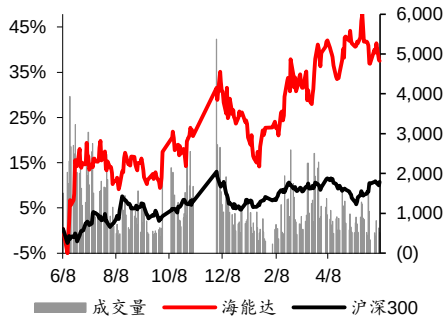
周明 研究员 执业证书编号：S0570517030002
0755-23950856
zhouming2017@htsc.com

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

相关研究

1《海能达(002583,买入): 赛普乐收购完成，提高诺赛特收购价》2017.05
2《海能达(002583,买入): 盯紧 PDT，但也别忘了 TETRA、DMR》2017.05
3《海能达(002583,买入): 市场天花板打开，从数省份到数国家》2017.05

股价走势图



资料来源：Wind

海能达预中标菲律宾国家警察专网通信设备采购项目

公司和菲律宾当地合作伙伴 Contel Communications,Inc.组成的联合投标体“JV”预中标菲律宾国家警察专网通信设备采购项目。本次预中标总金额为约合人民币 8362 万元，主要是为菲律宾国家警察局提供专网通信系统和终端产品以及对现有网络进行替换升级，项目共分为两期。此次中标菲律宾公安专网超出市场预期，公司展现出一带一路国家批量拿单的能力。

与市场不同的观点

市场认为公司目前的估值较高，国内专网市场空间有限，海能达难以持续高增长。我们认为，公司高增长的后劲十足，国内外业务同步发力，业绩将持续超预期。我们与市场不同的逻辑有：1、借力“一带一路”东风，全球化战略持续推进；2、海外收购力度加大，整合产业链进度加快；3、国内国外三条产品线齐发力。

借力“一带一路”东风，全球化战略持续推进

海外市场一直是海能达传统优势市场，公司在布局欧美市场的基础上深耕亚非拉发展中国家市场，市场份额不断提升。近期顺应国家一带一路战略，与沿线新兴市场合作共建国家专网。此前中标乌兹别克斯坦国家专网被市场解读为孤立事件，不具备持续性，而再次中标菲律宾公安专网中标展现了公司进入一带一路沿线国家批量拿单能力。我们认为未来随着公司全球化战略的持续推进，有望获得更多国家专网订单，提升全球市占率。

海外收购力度加大，产品线及产业链快速整合

公司此前完成对全球 TETRA 第一品牌赛普乐的收购，有望整合双方 TETRA 产品线，在共用研发、销售的基础上，进一步削减成本；近期提高诺赛特收购价，显示志在必得，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，海能达具有很强的提供定制化的整体解决方案的能力，对产业链上下游进行整合实现匹配公司提供整体解决方案扩张的商业模式。

三条产品线国内外同步发力

PDT，开年以来中标厦门、深圳公安专网项目；TETRA，中标俄罗斯世界杯、深圳地铁；DMR，中标四川甘孜林业局、乌兹别克斯坦国家专网、菲律宾公安专网。三条产品线开年以来不断收获大单，展望全年，有理由相信公司将继续再创佳绩。

维持“买入”评级

海能达是国内专网龙头，公司历来兼顾国内、外发展。近期面向“一带一路”新兴国家，合作共建国家专网。我们坚定看好公司的长期发展，预计公司 17-19 年净利润分别为 7.5/12.9/20 亿元，对应的 PE 分别为 33/20/12x，重申“买入”评级。

风险提示：PDT 建设不达预期，海外扩张低于预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,746
流通 A 股 (百万股)	857.12
52 周内股价区间 (元)	9.94-15.49
总市值 (百万元)	25,087
总资产 (百万元)	7,386
每股净资产 (元)	2.64

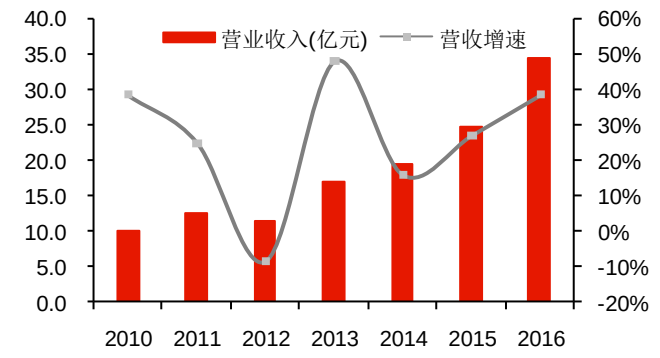
资料来源：公司公告

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	5,839	8,688	12,066
+/-%	27.09	38.66	69.96	48.79	38.89
归属母公司净利润 (百万元)	253.18	401.83	750.14	1,286	2,000
+/-%	485.19	58.71	86.68	71.41	55.53
EPS (元，最新摊薄)	0.15	0.23	0.43	0.74	1.15
PE (倍)	98.28	61.92	33.17	19.35	12.44

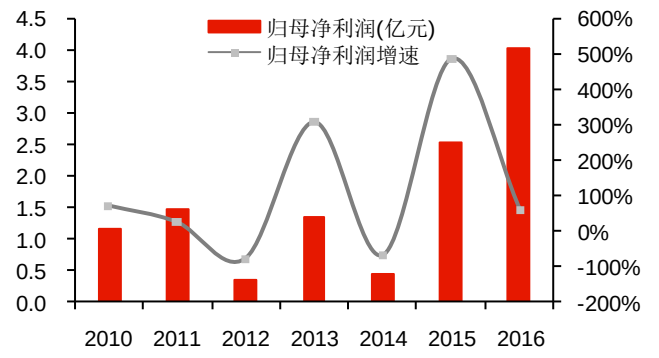
资料来源：公司公告,华泰证券研究所预测

图表1： 2010-2016 海能达营收及增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

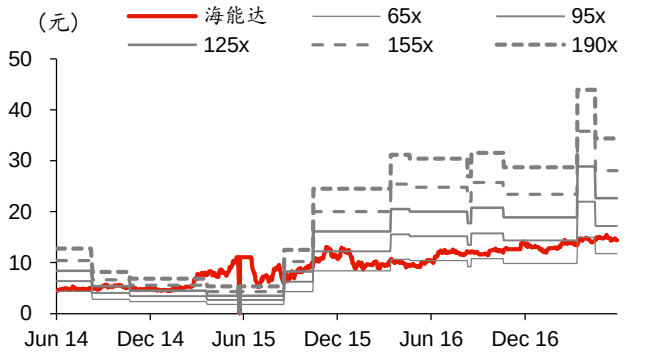
图表2： 2010-2016 海能达净利润及增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

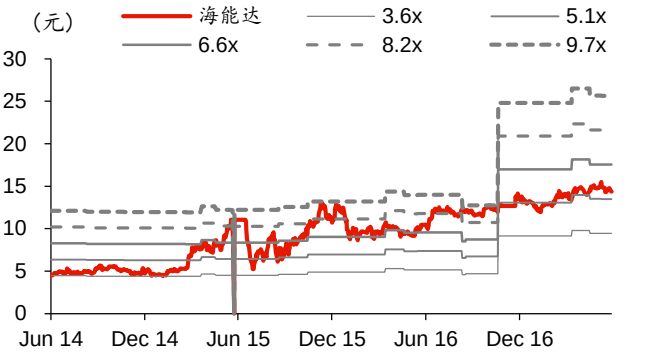
PE/PB - Bands

图表3： 海能达历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表4： 海能达历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

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	5,968	8,064	11,064
现金	532.65	504.38	1,066	2,189	3,906
应收账款	1,396	2,266	2,992	3,240	3,937
其他应收账款	113.95	127.14	227.52	341.58	468.89
预付账款	76.83	93.33	154.85	225.37	290.49
存货	681.05	887.55	1,387	1,905	2,272
其他流动资产	54.01	176.92	140.08	163.84	189.56
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	8,386	10,407	13,244
流动负债	1,955	1,544	2,387	3,059	3,824
短期借款	730.95	235.85	438.94	419.91	395.57
应付账款	590.05	625.27	1,098	1,517	2,032
其他流动负债	633.68	683.16	851.03	1,122	1,396
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	2,942	3,677	4,514
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	1,716	3,002	5,002
归属母公司股	2,287	4,755	5,444	6,730	8,730
负债和股东权益	4,604	6,808	8,386	10,407	13,244

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)	407.45	1,191	1,767
净利润	253.18	401.83	750.14	1,286	2,000
折旧摊销	126.92	151.52	155.80	161.57	164.32
财务费用	33.72	14.07	54.42	63.27	61.76
投资损失	(1.16)	(3.14)	(2.95)	(3.54)	(2.71)
营运资金变动	(322.31)	(1,040)	(756.68)	(328.72)	(549.07)
其他经营现金	(30.73)	71.67	206.73	12.88	93.14
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	153.41	(27.06)	(14.17)
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)	(116.88)	(63.24)	(61.77)
现金净增加额	44.82	(40.39)	561.73	1,123	1,718

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,478	3,436	5,839	8,688	12,066
营业成本	1,250	1,751	2,776	3,964	5,252
营业税金及附加	18.86	37.20	63.22	94.07	130.65
营业费用	444.40	595.32	1,063	1,555	2,172
管理费用	496.95	678.34	1,181	1,746	2,437
财务费用	33.72	14.07	54.42	63.27	61.76
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	646.63	1,206	1,952
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	783.25	1,343	2,088
所得税	38.69	17.73	33.11	56.75	88.27
净利润	253.18	401.83	750.14	1,286	2,000
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	750.14	1,286	2,000
EBITDA	355.23	448.53	856.85	1,431	2,178
EPS (元)	0.16	0.23	0.43	0.74	1.15

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	69.96	48.79	38.89
营业利润	932.56	45.41	128.54	86.50	61.82
归属母公司净利润	485.19	58.71	86.68	71.41	55.53
获利能力 (%)					
毛利率	49.55	49.03	52.47	54.37	56.48
净利率	10.22	11.70	12.85	14.80	16.57
ROE	11.07	8.45	13.78	19.11	22.91
ROIC	7.05	6.47	13.62	23.99	35.76
偿债能力					
资产负债率 (%)	50.33	30.16	35.08	35.33	34.08
净负债比率 (%)	47.74	29.25	29.55	24.63	21.12
流动比率	1.46	2.63	2.50	2.64	2.89
速动比率	1.09	2.03	1.90	1.99	2.28
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.60	0.77	0.92	1.02
应收账款周转率	1.89	1.75	2.07	2.60	3.13
应付账款周转率	2.42	2.88	3.22	3.03	2.96
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.23	0.43	0.74	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	(0.23)	0.23	0.68	1.02
每股净资产(最新摊薄)	1.31	2.73	3.13	3.87	5.02
估值比率					
PE (倍)	98.28	61.92	33.17	19.35	12.44
PB (倍)	10.88	5.23	4.57	3.70	2.85
EV_EBITDA (倍)	69.09	54.71	28.64	17.15	11.27

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