2017 年 07 月 21 日

胡嘉铭
James@e-capital.com.cn

目标价(元) 20.00RMB

公司基本信息

产业别	通信
A 股价(2017/7/20)	16.31
深证成指(2017/7/20)	10366.98
股价 12 个月高/低	16.88/11.09
总发行股数(百万)	1747.30
A 股数(百万)	857.27
A 市值(亿元)	139.82
主要股东	陈清州(51.53%)
每股净值(元)	2.61
股价/账面净值	6.25

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	6.4	9.3	31.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等

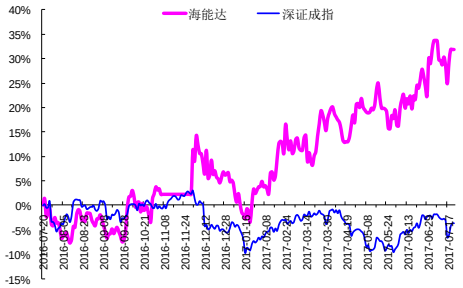
产品组合

终端	50.95%
系统	30.12%
OEM 及其他	18.93%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.8%
一般法人	0%

股价相对大盘走势



海能达(002583.SZ) 首次评级 Buy 买入

收购赛普乐和诺赛特提升全球竞争力，全年业绩有望快速增长

结论与建议：

公司是全球领先的专网解决方案提供商，公司于近期完成对赛普乐和诺赛特的收购，三大标准产品线更趋完善，市场渠道拓展成果显著，全球竞争力持续提升。全球公共安全领域专网需求持续释放，MDR 产品需求稳定释放，PDT、TETRE 产品订单量快速增长。公司持续加大技术研发投入，宽窄带融合产品已获得应用，宽带系统有望年内面世。随着下半年销售收入确认高峰的来临，公司业绩有望实现快速增长。

我们预计公司 2017-2018 年实现净利润 7.61 亿元和 11.55 亿元，YOY 增长 89.5%和 51.8%，按最新股本计算，每股 EPS 为 0.44 元和 0.66 元。当前股价对应 PE 为 37 倍和 25 倍。首次评级给予“买入”投资建议，目标价 20 元，对应 18 年 30 倍 PE。

- **收购赛普乐和诺赛特，提升全球竞争力：**公司是国内第一，全球第二的专网解决方案提供商。公司 24 年来专注于专网业务，通过一系列的收购整合，目前已拥有 PDT/TETRE/DMR 三大标准的完整产品线，遍布全球 120 个国家的销售渠道。公司于近期完成对赛普乐和诺赛特的收购，有助于进一步提升全球竞争力。赛普乐是全球领先的 TETRE 终端厂商，市场份额仅次于摩托罗拉，在欧洲许多地区的份额名列第一。收购赛普乐有助于公司获得欧洲地区的高端客户资源和销售渠道，增强公司 TETRE 产品线的综合实力。赛普乐今年有望实现损益平衡，预计并表后不会对公司业绩造成负面影响。未来公司计划将赛普乐的生产移至国内，可有效降低其生产成本，提升盈利能力。诺赛特是专网基站天线和卫星地面终端的供应商，收购诺赛特可以加强产业链上下游整合，降低公司的生产和采购成本，同时快速切入卫星通信领域，结合现有专网产品，可为用户提供更为全面的整体解决方案。
- **MDR 需求稳定释放，PDT、TETRE 业务快速增长：**MDR 产品作为全球数字专网的主流标准，需求量较大且持续稳定释放，目前公司市场份额稳定，订单量亦保持稳定增长。国内公安系统 PDT 产品需求持续释放，公司今年的订单量快速增长；经过一系列的收购整合，公司 TETRE 产品线不断完善，市场拓展成果显著，订单大幅增长。OEM 业务方面，客户资源稳定，订单需求亦快速增长。
- **2Q 盈利能力显著提升，全年业绩有望大幅增长：**公司预告上半年净利润 1000 万元-2500 万元，YOY 下降 68.1%-20.26%。分季度看，2Q17 盈利能力显著提升，实现净利 1.67 亿元-1.82 亿元，YOY 增 63%-77%。公司核心竞争力持续提升，项目运作能力显著加强，销售收入较快增长。随着下半年营收确认逐季提升，费用率快速回落，全年业绩有望实现大幅增长。
- **加大研发投入，宽带系统年内投产：**公司非常重视研发投入，近年来研发投入占比始终维持在 12%-15%，2016 年更是提升至 16.8%。公司宽窄带融合终端产品已于 5 月面世，并在近期签署的安哥拉项目中得到应用，宽带系统产品也将在年内投产。宽窄带融合是未来专网发展的趋势，宽窄带融合产品需求将逐步释放，市场规模有望大幅提升。相较公网大厂，公司基于既有客户资源在提供窄带迭加宽带的解决方案上具有明显优势，宽窄带融合终端和宽带系统的面世，有助于公司在新的市场格局中提升竞争实力。
- **盈利预测：**我们预计公司 2017-2018 年实现净利润 7.61 亿元和 11.55 亿元，YOY 增长 89.5%和 51.8%，按最新股本计算，每股 EPS 为 0.44 元和 0.66 元。

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	43	253	402	761	1155
同比增减	%	-67.97%	485.19%	58.71%	89.46%	51.75%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.062	0.165	0.231	0.436	0.662
同比增减	%	-87.22%	165.07%	40.26%	88.81%	51.75%
A 股市盈率(P/E)	X	262.57	99.06	70.63	37.41	24.65
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.33	0.35	0.40	0.45
股息率 (Yield)	%	1.23%	2.02%	2.15%	2.45%	2.76%

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业额	1949	2478	3436	5632	7994
经营成本	1122	1250	1751	2767	3946
营业费用	346	444	595	929	1231
管理费用	389	497	678	1025	1407
研发费用	73	34	14	28	48
财务费用	3	1	3	0	0
营业利润	-23	195	283	721	1156
营业外收入	85	100	141	160	180
税前利润	60	292	420	875	1328
所得税	16	39	18	114	173
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	43	253	402	761	1155

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	475	533	504	378	697
应收帐款	1041	1396	2266	2945	3829
存货	435	681	888	1065	1278
流动资产合计	2159	2855	4055	4989	6504
固定资产合计	880	999	1162	1278	1406
非流动资产合计	1483	1749	2753	3717	4460
资产总计	3642	4604	6808	8705	10964
流动负债合计	1182	1955	1544	1930	2413
长期负债合计	456	362	509	483	459
负债合计	1638	2317	2053	2414	2872
股本	697	1538	1740	1174	1174
少数股东权益	0	0	0	9	9
股东权益合计	2003	2287	4755	6292	8092
负债和股东权益总计	3642	4604	6808	8705	10964

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	116	60	-404	-303	-242
投资活动产生的现金流量净额	-229	-206	-1150	-1035	-469
筹资活动产生的现金流量净额	77	184	1514	1211	1030
现金及现金等价物净增加额	-46	45	-40	-126	319

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。