

海能达 (002583)

推荐

行业：终端设备

下跌提供买入时机，坚定看好专网行业 全年表现

作者

署名：齐宁

S0960512090002

010-63222585

qining@china-invs.cn

公司发布 2014 一季报预告 预计亏损 5300 万-6800 万元, 上年亏损 3065 万元。亏损面同比扩大。

点评与投资要点：

◇ **实际订单情况与往年基本持平，亏损主要来自费用上升，但全年费用率依然可控。**一季度是专网行业全年传统淡季。我们的调研显示，公司实际订单及收入情况与往年持平。为了满足下半年海外市场的旺盛需求，公司加大了海外销售渠道的投入，引起销售费用率的大幅提升。同时，公司在专网集群宽带(LTE)方面加大研发投入，带来管理费用率的提升。从全年来看，销售费用的提升会在下半年带来相应收入回报，而管理费用率我们认为仍将控制在去年同等水平，因此总体费用率有望保持稳定或略有下降。

◇ **天海电子全年业绩有望转正。**一季度预计天海电子亏损额在数百万元左右。公司 2013 年对天海的通信车产品线以及公司现有的专网集群产品线进行了有效整合，而下游公安、消防等用户对于通信整车需求旺盛，2014 年公司有望借助现有渠道实现规模销售。我们预计 2014 年天海收入将超过 3 亿，并实现盈利同比转正。

◇ **专网集群行业仍将是未来 1-2 年通信行业最确定的投资机遇。**我们多次报告指出，2014 年专网通信行业的根本驱动力在于国家安全战略的政策环境，这是与往年的最大不同之处。在现有的公安、轨道交通市场之外，无线政务专网（杭州、成都等地已有试点）也已开始批量试点，有望成为专网集群的第三大市场，行业龙头海能达、东方通信等都能从中充分受益。

◇ **盈利预测与评级。**我们暂维持现有盈利预测，预计公司 2013-2015 年 EPS 为 0.49 元，0.95 元，1.63 元，对应 PE 为 53X、27X、16X，我们认为下跌提供了买入良机。维持推荐评级。

◇ **风险提示：**公安专网通信招标进度不达预期。

6 - 12 个月目标价： 35

当前股价： 28.23

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	278
流通股本(百万股)	100
总市值(亿元)	78
流通市值(亿元)	28
成交量(百万股)	1.31
成交额(百万元)	37.48

股价表现



相关报告

主要财务指标

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1135	1490	2027	2676
收入同比(%)	-9%	31%	36%	32%
归属母公司净利润	33	135	263	452
净利润同比(%)	-77%	305%	95%	72%
毛利率(%)	49.5%	55.6%	58.2%	60.5%
ROE(%)	1.8%	6.8%	11.7%	16.8%
每股收益(元)	0.12	0.49	0.95	1.63
P/E	213.79	52.80	27.10	15.77
P/B	3.84	3.60	3.18	2.65
EV/EBITDA	172	43	22	13

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1597	1771	2348	2793
现金	469	516	617	534
应收账款	726	823	1164	1546
其它应收款	31	30	43	58
预付账款	67	104	138	162
存货	297	293	380	484
其他	7	5	7	9
非流动资产	950	980	953	929
长期投资	0	0	0	0
固定资产	545	645	653	647
无形资产	152	152	152	152
其他	252	183	147	130
资产总计	2547	2751	3301	3722
流动负债	559	653	938	905
短期借款	156	266	437	286
应付账款	184	210	267	335
其他	219	177	234	284
非流动负债	131	121	123	125
长期借款	63	63	63	63
其他	68	58	60	62
负债合计	690	774	1061	1030
少数股东权益	0	0	0	0
股本	278	278	278	278
资本公积	1273	1273	1273	1273
留存收益	302	423	686	1137
归属母公司股东权益	1857	1977	2240	2692
负债和股东权益	2547	2751	3301	3722

现金流量表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	-38	41	-0	146
净利润	33	135	263	452
折旧摊销	49	70	85	95
财务费用	8	0	8	8
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-155	-142	-387	-442
其它	27	-22	31	33
投资活动现金流	-474	-100	-57	-71
资本支出	248	100	58	71
长期投资	0	0	-0	0
其他	-226	0	0	0
筹资活动现金流	108	107	159	-158
短期借款	78	111	171	-151
长期借款	59	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	20	0	0	0
其他	-50	-4	-12	-7
现金净增加额	-400	47	101	-83

利润表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1135	1490	2027	2676
营业成本	574	662	847	1057
营业税金及附加	9	12	16	21
营业费用	232	303	385	482
管理费用	307	402	527	669
财务费用	8	0	8	8
资产减值损失	22	22	22	22
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	-17	89	222	417
营业外收入	52	50	50	50
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	34	139	272	467
所得税	1	4	9	15
净利润	33	135	263	452
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	33	135	263	452
EBITDA	40	160	314	520
EPS (元)	0.12	0.49	0.95	1.63

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	-8.7%	31.2%	36.0%	32.0%
营业利润	-114.4	413.7	147.8	88.1%
归属于母公司净利润	-77.2%	304.9	94.8%	71.9%
获利能力				
毛利率	49.5%	55.6%	58.2%	60.5%
净利率	2.9%	9.1%	13.0%	16.9%
ROE	1.8%	6.8%	11.7%	16.8%
ROIC	-0.5%	4.8%	10.4%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	27.1%	28.1%	32.1%	27.7%
净负债比率	31.69	43.46	47.57	34.39
流动比率	2.86	2.71	2.50	3.09
速动比率	2.29	2.24	2.08	2.52
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.56	0.67	0.76
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	2.96	3.36	3.55	3.51
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.49	0.95	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.14	0.15	-0.00	0.53
每股净资产(最新摊薄)	6.68	7.11	8.06	9.68
估值比率				
P/E	213.79	52.80	27.10	15.77
P/B	3.84	3.60	3.18	2.65
EV/EBITDA	172	43	22	13

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

齐宁,中投证券研究所通信行业分析师,中国人民大学金融学硕士,产业经济学学士,2010 年加入中投证券研究所,9 年通信运营商工作经验。

王大鹏,CFA,北京工业大学电子信息工程学士,北京邮电大学通信工程硕士,6 年通信业从业经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434