

海得控制 (002184.SZ) 其它专用设备行业
评级：买入 维持评级
公司点评
马鹏清

 分析师 SAC 执业编号：S1130514080002
 (8621)61038324
 mapq@gjzq.com.cn

张帅

 分析师 SAC 执业编号：S1130511030009
 (8621)60230213
 zhangshuai@gjzq.com.cn

工业信息化布局全面开展，可期业绩持续高增长

事件

海得控制 2 月 11 日发布业绩预告，2014 年全年实现营业收入 15.44 亿元，同比增长 7.87%，营业利润 7638 万元，同比增长 69.97%；实现归属母公司净利润 5554 万元，同比增长 79.57%；对应 EPS0.2524 元，基本符合预期。

评论

产品形态变化是利润大幅领先收入增长的主要原因：公司成立之初主要从事产品分销业务，毛利率较低；00 年以来开展软件、系统产品；09 年以来拓展自主硬件产品，包括电力电子产品以及自动化方面的产品。公司产品结构的变化是盈利提升的根本原因，随着自有产品进一步布局放量，公司业绩将进一步放量。公司盈利能力持续好转，14 年 ROE 达到 7.38% 为 09 年以来新高，净利润率 3.6%，为 10 年以来新高。

系统为依托，逐步实现核心部件安全可控：公司分销业务发展积累大量客户资源，随着系统化产品的成熟，逐步向核心部件可控市场拓展，已经完成了中型 PLC、容错功能服务器等产品的研发，销售；与百通合作初步强化工业服务器相关产品实力，优化研发与小批量试产流程，预计在短期内赶超东土，并成为中国市场以及东南亚市场的重要交换机品牌；以工业以太网产品著称全球的百通，预计也会将其他产品纳入整体合作框架以内。

关键部件定点补强，执行与感知战略地位显著：从公司目前的产品布局来看，已经具备了软件+PLC 控制（大脑），容错服务器与工业交换机（神经、传输），在执行以及感知层面有待加强，未来相关领域内的拓展将成为重要重要看点，包括伺服器、驱动等产品。随着关键部件的进一步自主可控，公司在特殊领域内的应用将进一步强化，市场地位进一步提升。

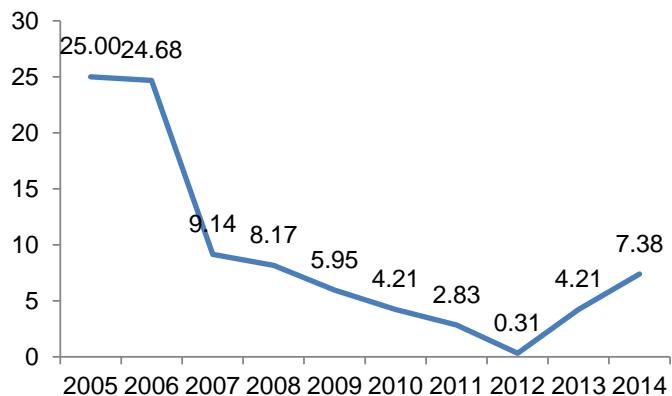
电力电子贡献利润增长，工业自动化行业应用拓展顺利：公司产品目前主要应用在新能源、节能等领域，自动化实现多个领域应用，在新能源、节能等市场上历史优势明显，订单饱满，支撑业绩快速增长；工业自动化方面在电子、医药、包装等领域内实现突破，迎来高速发展期；

投资建议

我们预测公司 2015-2016 年实现收入分别为 18.5 亿元和 23.0 亿元，实现净利润分别为 1.14 亿元和 1.70 亿元，对应 EPS 分别为 0.519 元、0.776 元（暂不考虑增发），考虑到公司未来业绩高速增长，重要的行业地位以及外延发展的预期，维持买入评级，12 个月目标价 35-40 元。

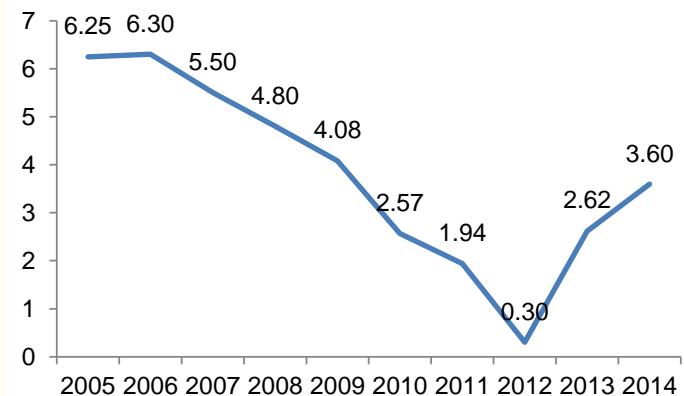
公司主要数据与图表

图表 1：公司 ROE 快速持续快速提升



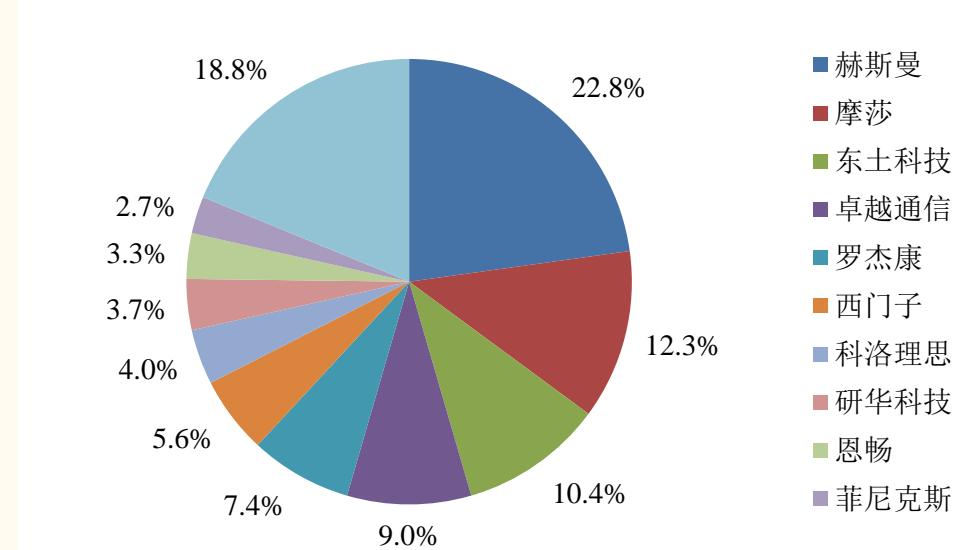
来源：国金证券研究所

图表 2：公司净利润率反转态势明显



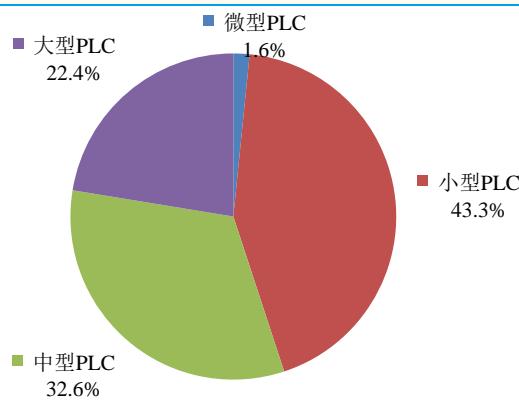
来源：国金证券研究所

图表 3：工业以太网交换机市场



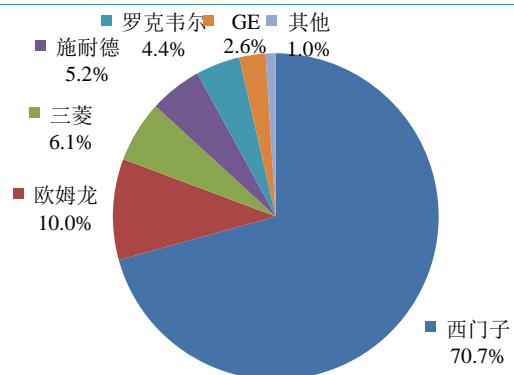
来源：东土科技，国金证券研究所

图表 4: PLC 市场



来源：国金证券研究所

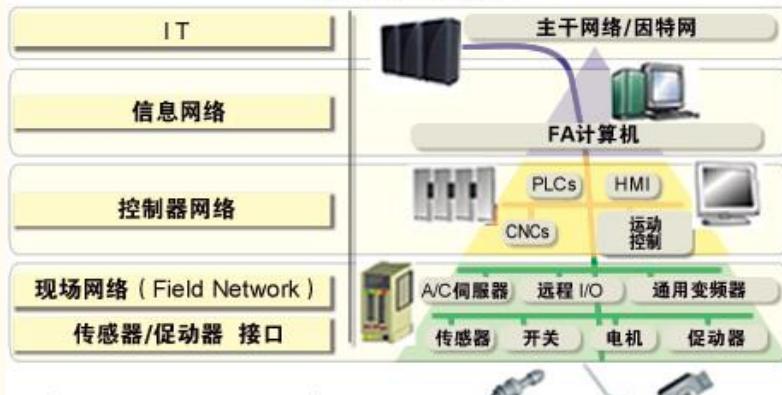
图表 5: 中型 PLC 市场份额



来源：国金证券研究所

图表 6: 工业以太网

以往的工业网络



PLC: Programmable Logic Controller

HMI: Human-Machine Interface

CNC: Computerized Numeric Controller

工业以太网的网络



来源：国金证券研究所

附录：财务报表

损益表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	1,331	1,269	1,431	1,507	1,855	2,299
增长率	-4.6%	12.8%	5.3%	23.1%	23.9%	
主营业务成本	-1,095	-1,056	-1,174	-1,207	-1,457	-1,776
% 销售收入	82.3%	83.2%	82.0%	80.1%	78.5%	77.2%
毛利	236	213	258	300	398	523
% 销售收入	17.7%	16.8%	18.0%	19.9%	21.5%	22.8%
营业税金及附加	-4	-5	-5	-6	-6	-8
% 销售收入	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-81	-76	-77	-78	-93	-115
% 销售收入	6.1%	6.0%	5.4%	5.2%	5.0%	5.0%
管理费用	-107	-117	-119	-127	-148	-179
% 销售收入	8.1%	9.2%	8.3%	8.4%	8.0%	7.8%
息税前利润 (EBIT)	44	16	56	89	150	221
% 销售收入	3.3%	1.3%	3.9%	5.9%	8.1%	9.6%
财务费用	-3	-11	-13	-10	-15	-21
% 销售收入	0.2%	0.8%	0.9%	0.7%	0.8%	0.9%
资产减值损失	-9	-17	-11	-9	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	1	2	2	2	2
% 税前利润	n.a	11.8%	3.6%	1.9%	1.0%	0.7%
营业利润	31	-11	34	71	134	198
营业利润率	2.3%	n.a	2.4%	4.7%	7.2%	8.6%
营业外收支	6	17	11	6	10	10
税前利润	37	6	45	77	144	208
利润率	2.8%	0.5%	3.1%	5.1%	7.8%	9.0%
所得税	-11	-3	-7	-13	-23	-33
所得税率	30.1%	41.5%	16.6%	16.5%	16.0%	16.0%
净利润	26	4	37	64	121	175
少数股东损益	5	2	7	12	12	12
归属于母公司的净利润	20	2	31	52	109	163
净利率	1.5%	0.2%	2.2%	3.5%	5.9%	7.1%

现金流量表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	26	4	37	64	121	175
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	22	35	33	32	27	30
非经营收益	1	1	4	22	9	16
营运资金变动	-204	1	-63	-89	-165	-210
经营活动现金净流	-156	41	13	30	-8	11
资本开支	-57	-49	-47	-30	-15	-16
投资	0	-15	0	-1	0	0
其他	1	1	1	2	2	2
投资活动现金净流	-57	-63	-46	-29	-14	-15
股权募资	0	1	0	0	0	0
债权募资	122	10	23	52	170	60
其他	-14	-22	-19	-13	-49	-57
筹资活动现金净流	109	-11	4	39	121	3
现金净流量	-104	-33	-30	41	100	0

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	118	89	59	100	200	200
应收款项	451	499	612	601	740	916
存货	290	309	261	331	399	486
其他流动资产	41	35	21	44	53	64
流动资产	901	932	953	1,076	1,392	1,666
% 总资产	78.4%	75.4%	74.5%	77.0%	81.2%	83.8%
长期投资	1	19	22	23	22	22
固定资产	212	237	245	249	252	252
% 总资产	18.5%	19.2%	19.1%	17.9%	14.7%	12.7%
无形资产	23	31	42	47	46	45
非流动资产	249	304	326	322	322	321
% 总资产	21.6%	24.6%	25.5%	23.0%	18.8%	16.2%
资产总计	1,149	1,236	1,279	1,398	1,714	1,988
短期借款	134	144	167	225	396	454
应付款项	156	248	226	230	278	340
其他流动负债	9	7	23	50	54	60
流动负债	300	399	416	505	728	855
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	13	7	7	0	0	0
负债	313	406	422	505	728	856
普通股股东权益	724	715	735	759	840	974
少数股东权益	112	115	122	134	146	158
负债股东权益合计	1,149	1,236	1,279	1,398	1,714	1,988

比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.093	0.010	0.141	0.238	0.496	0.740
每股净资产	3.292	3.252	3.343	3.451	3.817	4.427
每股经营现金净流	-0.709	0.186	0.057	0.138	-0.035	0.051
每股股利	0.050	0.050	0.050	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	2.83%	0.31%	4.21%	6.91%	12.99%	16.71%
总资产收益率	1.78%	0.18%	2.42%	3.75%	6.36%	8.19%
投入资本收益率	3.13%	0.96%	4.56%	6.64%	9.15%	11.69%
增长率						
主营业务收入增长率	-3.04%	-4.64%	12.78%	5.25%	23.14%	23.91%
EBIT增长率	-5.54%	-63.08%	248.29%	58.83%	69.23%	46.90%
净利润增长率	-31.91%	-89.25%	#####	69.63%	107.91%	49.22%
总资产增长率	6.12%	7.57%	3.48%	9.23%	22.62%	15.99%
资产管理能力						
应收账款周转天数	71.1	92.0	98.9	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	91.9	103.4	88.5	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	44.1	48.8	53.1	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	40.1	64.0	62.3	60.1	49.3	39.9
偿债能力						
净负债/股东权益	1.92%	6.58%	12.51%	14.04%	19.86%	22.58%
EBIT利息保障倍数	15.8	1.5	4.4	8.8	9.9	10.5
资产负债率	27.21%	32.83%	33.02%	36.11%	42.51%	43.08%

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-10-28	买入	17.64	21.00~21.00
2	2015-01-26	买入	24.00	N/A
3	2015-02-06	买入	25.23	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—20%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-61620767
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD