

高增长趋势确立，工业 4.0 加速布局

2015. 3. 10

姚玮(首席分析师) **姬浩(分析师)**
 电话: 020-88836125 020-88831169
 邮箱: yaow@gzgzhs.com.cn jih_a@gzgzhs.com.cn
 执业编号: A1310512110002 A1310515020001

事件:

3 月 10 日海得控制发布 2014 年报: 2014 年, 公司实现营业收入 15.44 亿元, 同比增长 7.87%; 实现归属母公司股东的净利润 5544 万元, 同比增长 79.26%; 实现归属母公司股东扣非净利润 4099 万元, 同比增长 82.87%, EPS0.25 元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元 (含税)。

点评:

● **转型成效凸显，新一轮高增长可期。**2014 年公司工业电气产品分销业务及系统集成业务整体营收增长平稳，分别同比增长 7.5% 和 8.24%。净利润大幅增长的主要原因是公司新能源电力电子产品销售爆发，营业收入同比增长 115.03%，由于是自主研发产品且大功率新产品占比提升，促使系统集成业务毛利率同比提升 5.43 个百分点。公司大功率电力电子产品主要平台子公司浙江海得新能源 2014 年实现净利润 3077 万元，占公司总体净利润的 55.5%。公司近年实施战略转型，确立新能源关键设备、装备自动化、工业信息化网络、节能降耗四大业务发展方向，研发投入持续增长，2014 年达 6023 万元。随着公司自主研发产品产业化不断推进，公司转型成效已开始显现，净利润水平创出历史新高，进入新一轮高速成长期。

● **联手美国百通，全面布局工业 4.0。**今年 2 月，公司公告。拟与纽交所上市公司百通美国 (NYSE: BDC) 全资子公司百通亚洲香港有限公司共同出资设立合资公司，投资金额为 600 万美元，公司占 49% 股份。百通美国是致力于网络通讯及网络安全整体解决方案的全球领先企业，其工业网络交换机产品在全球和中国的市场占有率均排第一。公司自身通过多年实践经验和技术积累，在工业智能化解决方案的四个层级“执行层-控制层-数据交互层-分析管理层”均拥有自主知识产权产品及集成应用方案，此次合作公司有望通过借鉴百通成熟的技术和市场经验，加快公司工业以太网相关产品的本土化研发和产业化进程并拓展国内和东南亚市场。对提升公司在智能制造、数据交互处理等方面综合解决方案能力也有促进作用，加速公司工业 4.0 战略布局。

● **大股东、高管及员工定增持股，变相股权激励坚定公司发展信心。**今年 1 月，公司发布非公开发行股票方案，以每股 16.49 元价格募资 4.235 亿元用于偿还银行贷款及补充流动资金。其中，实际控制人、高管及员工合计认购 45.5% 股份，锁定三年。员工持股计划有助于稳定公司核心人才团队，同时也为未来外延并购提供资金来源。

● **盈利预测与估值：**暂不考虑增发摊薄，预计公司 15-17 年 EPS 分别为 0.49、0.71、1.03 元，对应 PE 分别为 67、46、31 倍，考虑到公司进入业绩高速增长期，且是工业 4.0 稀缺标的，维持“强烈推荐”。

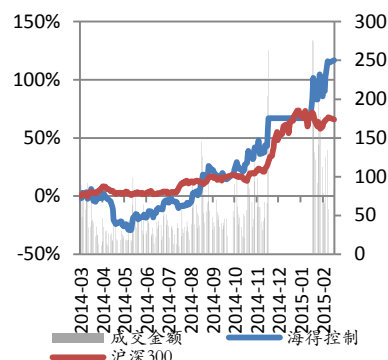
● **风险提示：**行业竞争加剧风险、转型不达预期风险。

强烈推荐 (维持)

现价: 32.36
 目标价: 39.00
 股价空间: **21%**

电力设备新能源

股价走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
海得控制	28.3	48.3	102
电力设备	15.4	24.6	30.5
沪深 300	6.3	13.3	44.7

基本资料

总市值 (亿元)	71.192
总股本 (亿股)	2.200
流通股比例	60%
资产负债率	44%
大股东	许泓
大股东持股比例	24%

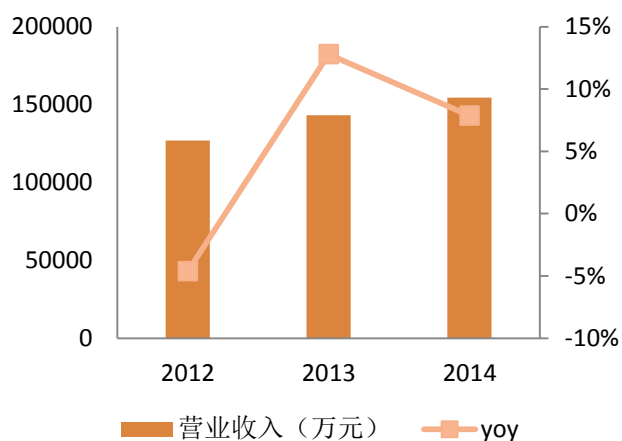
相关报告

-海得控制 (002184) 深度报告-颠覆电商的“中国智造”系统集成平台-2014.11.21

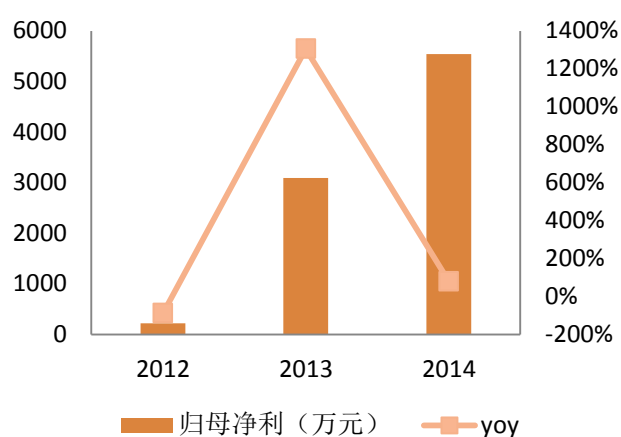
主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1544.09	1820.55	2157.51	2564.52
同比(%)	7.87%	17.90%	18.51%	18.87%
归属母公司净利润	55.44	106.87	155.79	226.23
同比(%)	79.26%	92.78%	45.77%	45.22%
ROE(%)	6.36%	11.33%	14.35%	17.55%
每股收益(元)	0.25	0.49	0.71	1.03
P/E	38.15	66.61	45.70	31.47
P/B	2.75	8.13	6.91	5.66
EV/EBITDA	20.91	39.50	29.67	21.95

公司主要财务指标走势图

图表 1 公司营业收入及同比增长率



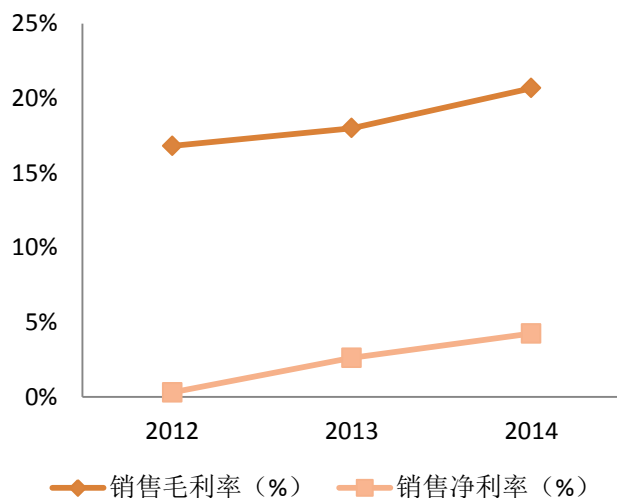
图表 2 公司归母净利及同比增长率



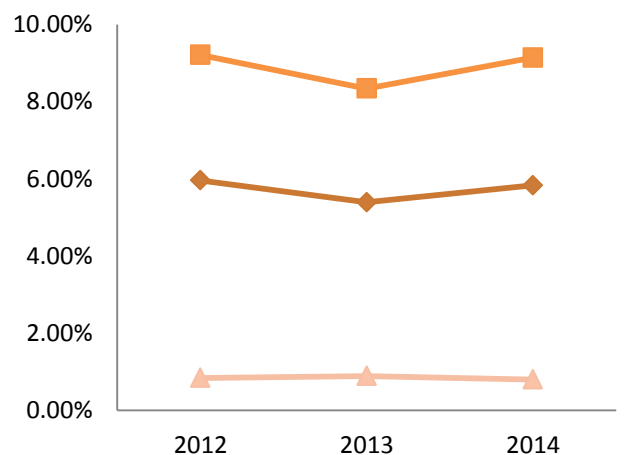
资料来源: WIND, 广证恒生

资料来源: WIND, 广证恒生

图表 3 公司销售毛利率及销售净利率走势



图表 4 公司期间费用率走势



资料来源: WIND, 广证恒生

资料来源: WIND, 广证恒生



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2014	2015E	2016E	2017E	现金流量表	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1209.48	1332.19	1563.93	1778.26	经营活动现金流	23.05	64.32	123.15	158.88
现金	108.87	127.44	151.03	211.39	净利润	65.47	116.87	167.79	239.23
应收账款	545.39	582.57	690.40	769.36	折旧摊销	24.57	37.49	39.57	43.04
其它应收款	12.69	20.41	19.18	26.93	财务费用	12.33	14.62	14.43	12.84
预付账款	17.32	25.52	25.25	35.09	投资损失	-4.09	-6.00	-7.00	-8.00
存货	265.63	283.96	331.87	349.82	营运资金变动	-66.77	-98.03	-91.65	-128.23
其他	259.59	292.29	346.20	385.68	其它	-8.46	-0.62	0.00	0.00
非流动资产	338.88	363.57	397.52	441.88	投资活动现金流	-26.92	-55.56	-66.52	-79.40
长期投资	18.07	26.07	35.07	45.07	资本支出	2.30	21.54	24.95	34.36
固定资产	241.64	254.39	274.65	302.93	长期投资	1.65	7.64	9.00	10.00
无形资产	41.95	45.08	49.58	55.21	其他	-22.97	-26.38	-32.57	-35.04
其他	37.21	38.02	38.22	38.67	筹资活动现金流	48.00	-15.07	-14.43	-12.84
资产总计	1548.36	1695.75	1961.44	2220.14	短期借款	98.87	-0.45	0.00	0.00
流动负债	654.59	685.12	783.02	802.49	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	265.45	289.88	271.28	265.00	其他	-50.86	-14.62	-14.43	-12.84
应付账款	258.44	257.84	345.55	361.16	现金净增加额	44.14	-6.31	42.19	66.64
其他	130.70	137.40	166.19	176.33					
非流动负债	8.77	3.66	3.66	3.66	主要财务比率	2014	2015E	2016E	2017E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	8.77	3.66	3.66	3.66	营业收入增长率	7.87%	17.90%	18.51%	18.87%
负债合计	663.36	688.78	786.68	806.15	营业利润增长率	52.72%	113.78%	51.69%	46.06%
少数股东权益	116.71	126.71	138.71	151.71	归属于母公司净利润	79.26%	92.78%	45.77%	45.22%
归属母公司股东权益	768.28	875.15	1030.94	1257.18	获利能力				
负债和股东权益	1548.36	1690.65	1956.34	2215.04	毛利率	20.67%	22.01%	23.09%	24.22%
					净利率	4.24%	6.42%	7.78%	9.33%
利润表	2014	2015E	2016E	2017E	ROE	6.36%	11.33%	14.35%	17.55%
营业收入	1544.09	1820.55	2157.51	2564.52	ROIC	7.43%	11.04%	13.76%	16.37%
营业成本	1224.99	1419.78	1659.34	1943.46	偿债能力				
营业税金及附加	6.85	8.19	9.71	11.54	资产负债率	42.84%	40.62%	40.11%	36.31%
营业费用	89.97	100.13	118.66	141.05	净负债比率	29.99%	28.93%	23.19%	18.81%
管理费用	141.12	163.85	183.39	205.16	流动比率	1.85	1.94	2.00	2.22
财务费用	12.33	14.62	14.43	12.84	速动比率	1.44	1.53	1.57	1.78
资产减值损失	21.05	9.10	10.79	12.82	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	1.09	1.12	1.18	1.23
投资净收益	4.09	6.00	7.00	8.00	应收账款周转率	0.35	0.32	0.32	0.30
营业利润	51.86	110.87	168.19	245.65	应付账款周转率	5.74	5.50	5.50	5.50
营业外收入	25.41	26.50	29.00	35.00	每股指标(元)				
营业外支出	0.84	1.00	1.40	1.50	每股收益(最新摊薄)	0.25	0.49	0.71	1.03
利润总额	76.43	136.37	195.79	279.15	每股经营现金流(最新)	0.10	0.29	0.56	0.72
所得税	10.96	19.50	28.00	39.92	每股净资产(最新摊薄)	4.02	4.55	5.32	6.40
净利润	65.47	116.87	167.79	239.23	估值比率				
少数股东损益	10.03	10.00	12.00	13.00	P/E	38.15	66.61	45.70	31.47
归属母公司净利润	55.44	106.87	155.79	226.23	P/B	2.75	8.13	6.91	5.66
EBITDA	114.21	187.56	248.71	333.75	EV/EBITDA	20.91	39.50	29.67	21.95
EPS(摊薄)	0.25	0.49	0.71	1.03					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

分析师简介

姚 玮 广证恒生研究团队总监，首席分析师，浙江大学工学博士，5 年国内外新能源及电力电子设备研发经历，5 年证券研究经验。把握产业发展及行业演变规律功底深厚，特别擅长超前挖掘行业及个股的投资机会。从业期间多次获得分析师奖项，曾获 2013 年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名，荣获 2014 年度搜狐“金罗盘”中国最佳分析师等奖项。主要研究方向新兴经济、高端装备、能源、环保等。

姬 浩 电力设备新能源研究员，北京大学硕士，理工金融复合背景，具备扎实的数理分析和财务分析基础，2 年证券行业研究经验，2013 年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名团队核心成员。主要研究方向电力设备、新能源及高端装备等。

机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北区域 机构销售	金子娟	(86)13701038621	jinj@gzgzhs.com.cn
	陈璐	(86)18618493777	chenlu_a@gzgzhs.com.cn
北京机构 销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	杨崙	(86)18988978715	yangy@gzgzhs.com.cn
	徐辅军	(86)13813871632	xufj@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	黄诚	(86)18616267711	huangc_c@gzgzhs.com.cn
海外业务 拓展部	梁振山	(86)13928899038	liangzs@gzgzhs.com.cn
	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼
电话：020-88836132, 020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。