

评级: 买入 维持评级

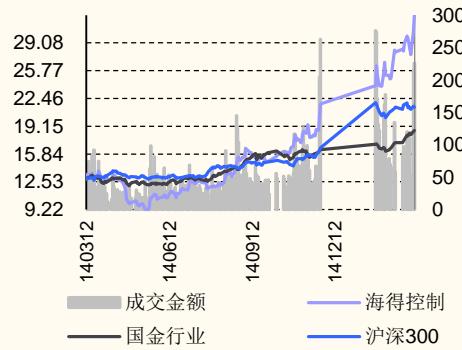
业绩点评

市场价格 (人民币): 32.36 元
 目标价格 (人民币): 35.00-40.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

| | |
|----------------|------------|
| 已上市流通 A 股(百万股) | 133.08 |
| 总市值(百万元) | 7,119.20 |
| 年内股价最高最低(元) | 32.36/9.22 |
| 沪深 300 指数 | 3520.61 |
| 深证成指 | 11556.65 |
| 人民币(元) | 成交金额(百万元) |



相关报告

- 《工业信息化布局全面开展, 可期业绩持续高增长》, 2015.2.11
- 《合资百通工业信息化又一步, 工业大数据是未来》, 2015.2.6
- 《公司信心十足, 工业 4.0 与安全核心标的》, 2015.1.26
- 《自主产品放量, 盈利能力提升》, 2014.10.28
- 《积极转型中的智能制造解决方案商》, 2014.10.13

公司基本情况(人民币)

| 项目 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------|----------|--------|---------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元) | 0.141 | 0.252 | 0.513 | 0.841 | 1.387 |
| 每股净资产(元) | 3.34 | 3.49 | 3.96 | 4.52 | 5.86 |
| 每股经营性现金流(元) | 0.06 | 0.10 | 0.07 | 0.17 | 0.36 |
| 市盈率(倍) | 55.84 | 86.59 | 63.02 | 38.46 | 23.34 |
| 行业优化市盈率(倍) | 31.31 | 38.70 | 47.38 | 47.38 | 47.38 |
| 净利润增长率(%) | 1305.22% | 79.26% | 103.77% | 63.86% | 64.80% |
| 净资产收益率(%) | 4.21% | 7.22% | 12.98% | 18.60% | 23.66% |
| 总股本(百万股) | 220.00 | 220.00 | 220.00 | 220.00 | 220.00 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 海得控制 10 日发布 14 年年报, 实现收入 15.4 亿, 同比增长 7.87%; 实现归属母公司净利润 5544 万元, 同比增长 79.26%; 对应 EPS0.252 元, 符合预期。

经营分析

- 系统集成产品是业绩增长主因, 自有产品占比快速提升: 系统集成业务结构发生较大调整, 大功率电力电子产品业务与工业控制及通讯产品业务实现快速增长, 收入分别增加 115%与 71%, 自主研发产品在系统集成中的占比从 20%提升到 40%, 提升毛利率水平; 自主研发实现收入费用率小幅下降。
- 控制与网络优势明显, 执行逐步补强, 工业 4.0 核心标的: 从工业发展的角度来看, 自动化强在执行, 而工业 4.0 重点在控制与网络化、智能化; 公司在 MES、SCADA 等控制软件优势明显, 在 PLC、工业平板电脑等控制硬件, 容错服务器、交换机等工业以太网产品, 工业视觉等感知产品等方面实现商业化突破; 在执行环节与感知环节也将实现定点补强; 公司在工业 4.0 智慧工厂建设中布局充分, 将发挥至关重要的作用。并且核心硬件在国产化方面, 特别是特殊领域内的应用也将起到至关重要的作用。
- 跨行业应用框架已成, 客户资源优势明确, 协同效应逐步体现: 工业领域市场广阔, 但各细分市场规模相对有限, 公司已经完成了电力、交通、冶金、市政、轻工机械(制药等)、电子(蓝宝石等)领域内有了成熟的应用, 阔度较广; 分销与系统集成业务积累丰富的客户资源, 随着自主产品的补强, 系统性也将进一步提升。

投资建议

- 我们预计公司 15-17 年实现净利润 1.13 亿、1.85 亿、3.05 亿, 保持 120.01%、63.86%、64.80% 的增长, 对应 EPS0.513 元、0.841 元、1.387 元。考虑到公司高成长性(1 季报指引高增长已经体现), 以及行业面临包括工业 2025 国家指引、工业信息安全、核心部件国产化等催化利好, 依然维持买入评级, 目标市值 100 亿, 对应 35-40 元。

风险提示

- 业务拓展低于预期。

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

1

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 主营业务收入 | 1,269 | 1,431 | 1,544 | 1,947 | 2,415 | 3,081 |
| 增长率 | 12.8% | 7.9% | 26.1% | 24.1% | 27.6% | |
| 主营业务成本 | -1,056 | -1,174 | -1,225 | -1,527 | -1,857 | -2,299 |
| %销售收入 | 83.2% | 82.0% | 79.3% | 78.4% | 76.9% | 74.6% |
| 毛利 | 213 | 258 | 319 | 420 | 558 | 781 |
| %销售收入 | 16.8% | 18.0% | 20.7% | 21.6% | 23.1% | 25.4% |
| 营业税金及附加 | -5 | -5 | -7 | -7 | -8 | -11 |
| %销售收入 | 0.4% | 0.3% | 0.4% | 0.4% | 0.4% | 0.4% |
| 营业费用 | -76 | -77 | -90 | -97 | -121 | -148 |
| %销售收入 | 6.0% | 5.4% | 5.8% | 5.0% | 5.0% | 4.8% |
| 管理费用 | -117 | -119 | -141 | -173 | -203 | -253 |
| %销售收入 | 9.2% | 8.3% | 9.1% | 8.9% | 8.4% | 8.2% |
| 息税前利润 (EBIT) | 16 | 56 | 81 | 142 | 226 | 370 |
| %销售收入 | 1.3% | 3.9% | 5.3% | 7.3% | 9.3% | 12.0% |
| 财务费用 | -11 | -13 | -12 | -17 | -20 | -23 |
| %销售收入 | 0.8% | 0.9% | 0.8% | 0.9% | 0.8% | 0.8% |
| 资产减值损失 | -17 | -11 | -21 | -6 | -1 | -2 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 1 | 2 | 4 | 1 | 1 | 1 |
| %税前利润 | 11.8% | 3.6% | 5.4% | 0.5% | 0.4% | 0.3% |
| 营业利润 | -11 | 34 | 52 | 120 | 205 | 346 |
| 营业利润率 | n.a | 2.4% | 3.4% | 6.2% | 8.5% | 11.2% |
| 营业外收支 | 17 | 11 | 25 | 27 | 27 | 27 |
| 税前利润 | 6 | 45 | 76 | 147 | 232 | 373 |
| 利润率 | 0.5% | 3.1% | 4.9% | 7.6% | 9.6% | 12.1% |
| 所得税 | -3 | -7 | -11 | -22 | -35 | -56 |
| 所得税率 | 41.5% | 16.6% | 14.3% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 净利润 | 4 | 37 | 65 | 125 | 197 | 317 |
| 少数股东损益 | 2 | 7 | 10 | 12 | 12 | 12 |
| 归属于母公司的净利润 | 2 | 31 | 55 | 113 | 185 | 305 |
| 净利率 | 0.2% | 2.2% | 3.6% | 5.8% | 7.7% | 9.9% |

资产负债表 (人民币百万元)

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 89 | 59 | 109 | 195 | 193 | 308 |
| 应收账款 | 499 | 612 | 817 | 918 | 1,119 | 1,413 |
| 存货 | 309 | 261 | 266 | 326 | 397 | 491 |
| 其他流动资产 | 35 | 21 | 18 | 24 | 29 | 35 |
| 流动资产 | 932 | 953 | 1,209 | 1,463 | 1,737 | 2,248 |
| %总资产 | 75.4% | 74.5% | 78.1% | 81.4% | 83.7% | 86.8% |
| 长期投资 | 19 | 22 | 23 | 23 | 23 | 23 |
| 固定资产 | 237 | 245 | 242 | 249 | 250 | 250 |
| %总资产 | 19.2% | 19.1% | 15.6% | 13.9% | 12.0% | 9.6% |
| 无形资产 | 31 | 42 | 49 | 38 | 41 | 44 |
| 非流动资产 | 304 | 326 | 339 | 335 | 339 | 341 |
| %总资产 | 24.6% | 25.5% | 21.9% | 18.6% | 16.3% | 13.2% |
| 资产总计 | 1,236 | 1,279 | 1,548 | 1,798 | 2,076 | 2,589 |
| 短期借款 | 144 | 167 | 265 | 348 | 395 | 472 |
| 应付账款 | 248 | 226 | 354 | 386 | 470 | 584 |
| 其他流动负债 | 7 | 23 | 35 | 56 | 67 | 82 |
| 流动负债 | 399 | 416 | 655 | 790 | 932 | 1,137 |
| 长期贷款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 其他长期负债 | 7 | 7 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 负债 | 406 | 422 | 663 | 799 | 940 | 1,147 |
| 普通股股东权益 | 715 | 735 | 768 | 870 | 995 | 1,289 |
| 少数股东权益 | 115 | 122 | 117 | 129 | 141 | 153 |
| 负债股东权益合计 | 1,236 | 1,279 | 1,548 | 1,798 | 2,076 | 2,589 |

比率分析

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------|---------|----------|--------|---------|--------|--------|
| 每股指标 | | | | | | |
| 每股收益 | 0.010 | 0.141 | 0.252 | 0.513 | 0.841 | 1.387 |
| 每股净资产 | 3.252 | 3.343 | 3.492 | 3.956 | 4.523 | 5.860 |
| 每股经营现金净流 | 0.186 | 0.057 | 0.105 | 0.071 | 0.175 | 0.355 |
| 每股股利 | 0.050 | 0.050 | 0.050 | 0.050 | 0.050 | 0.050 |
| 回报率 | | | | | | |
| 净资产收益率 | 0.31% | 4.21% | 7.22% | 12.98% | 18.60% | 23.66% |
| 总资产收益率 | 0.18% | 2.42% | 3.58% | 6.28% | 8.91% | 11.78% |
| 投入资本收益率 | 0.96% | 4.56% | 6.04% | 8.97% | 12.53% | 16.43% |
| 增长率 | | | | | | |
| 主营业务收入增长率 | -4.64% | 12.78% | 7.87% | 26.08% | 24.05% | 27.56% |
| EBIT增长率 | -63.08% | 248.29% | 45.04% | 75.17% | 58.74% | 63.98% |
| 净利润增长率 | -89.25% | 1305.22% | 79.26% | 103.77% | 63.86% | 64.80% |
| 总资产增长率 | 7.57% | 3.48% | 21.01% | 16.10% | 15.50% | 24.70% |
| 资产管理能力 | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 92.0 | 98.9 | 113.4 | 110.0 | 108.0 | 106.0 |
| 存货周转天数 | 103.4 | 88.5 | 78.4 | 78.0 | 78.0 | 78.0 |
| 应付账款周转天数 | 48.8 | 53.1 | 63.6 | 64.0 | 64.0 | 64.0 |
| 固定资产周转天数 | 64.0 | 62.3 | 57.1 | 45.8 | 37.0 | 29.0 |
| 偿债能力 | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | 6.58% | 12.51% | 17.69% | 15.33% | 17.74% | 11.43% |
| EBIT利息保障倍数 | 1.5 | 4.4 | 6.6 | 8.4 | 11.1 | 15.9 |
| 资产负债率 | 32.83% | 33.02% | 42.84% | 44.43% | 45.30% | 44.31% |

现金流量表 (人民币百万元)

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 净利润 | 4 | 37 | 65 | 125 | 197 | 317 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非现金支出 | 35 | 33 | 46 | 30 | 27 | 30 |
| 非经营收益 | 1 | 4 | 1 | -8 | -4 | 0 |
| 营运资金变动 | 1 | -63 | -89 | -132 | -182 | -269 |
| 经营活动现金净流 | 41 | 13 | 23 | 16 | 38 | 78 |
| 资本开支 | -49 | -47 | -26 | 7 | -3 | -3 |
| 投资 | -15 | 0 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 投资活动现金净流 | -63 | -46 | -18 | 8 | -2 | -2 |
| 股权募资 | 1 | 0 | 0 | 0 | -49 | 0 |
| 债权募资 | 10 | 23 | 99 | 82 | 47 | 78 |
| 其他 | -22 | -19 | -51 | -20 | -35 | -39 |
| 筹资活动现金净流 | -11 | 4 | 48 | 62 | -38 | 39 |
| 现金净流量 | -33 | -30 | 53 | 86 | -1 | 115 |

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|----|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 买入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 |
| 增持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 1.00 |

来源：朝阳永续

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 | 16.79 | 21.00~21.00 |
| 2 | 2015-02-06 | 买入 | 26.75 | N/A |
| 3 | 2015-02-11 | 买入 | 24.78 | N/A |

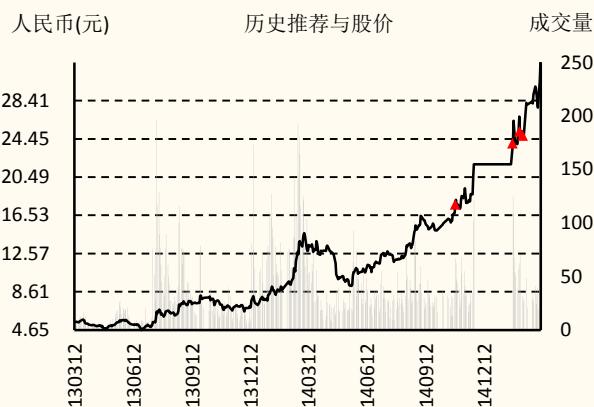
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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