



海能达(002583.SZ)

# 【联讯通信事件点评】海能达：一路一带又签新单，业绩释放正当时

2017年6月15日

## 买入(首次)

当前价：14.95元  
目标价：17.10元

### 通信行业研究组

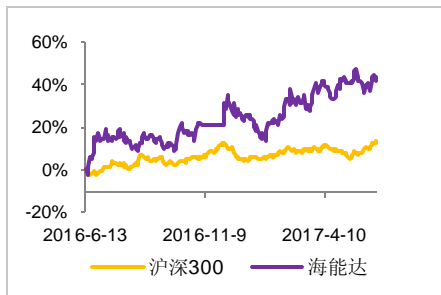
分析师：王风华

执业编号：S0300516060001  
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

分析师助理：李才锦

电话：021-51782231  
邮箱：licaijin@lxsec.com

### 股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：wind

### 盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	3435.5	5358.3	7583.0	10278.0
(+/-)	38.66%	55.97%	41.52%	35.55%
净利润	401.83	736.42	1126.3	1591.0
(+/-)	58.71%	83.27%	52.95%	41.25%
EPS(元)	0.25	0.42	0.65	0.91
P/E	56.8	35.7	23.3	16.5

资料来源：联讯证券研究院

### 投资要点

**事件：**公司公告，近日由海能达和菲律宾 Contel Communications, Inc.组成的联合投标体（JV）预中标菲律宾国家警察专业无线通信设备采购项目。合同金额约合人民币 8362.63 万元，其中第一期项目金额约为人民币 3434.48 万元，第二期项目金额约为人民币 4928.15 万元。

#### 点评：

#### ◇ 1、“一带一路”成新业绩增长点

“一带一路”上沿线国家数量众多，且有很强的专网通信需求，按 50 个国家，每个国家 1 亿元投入计算，专网通信市场规模达 50 亿元。海能达积极响应“一带一路”国家战略，此次菲律宾中标合同金额超 8000 万元，结合 5 月乌兹别克斯坦共和国 2 亿元订单，“一带一路”带来的全年订单有望超 5 亿元，成为新的业绩增长点。

#### ◇ 2、收购顺利进行，市场扩张与产业链优化双双突破

17 年 5 月公司完成以 7429 万英镑（约人民币 6.49 亿元）收购赛普乐。赛普乐在欧洲市占率超过 50%，海能达通过此次收购实现欧洲市场份额大幅提升，同时专网技术进一步完善。负面因素对赛普乐业绩的影响主要体现在 2016 年，后续经营将回归正常。此外海能达计划收购赛普乐后将其生产基地迁至深圳也将大幅降低生产成本，预计赛普乐 2017 年将贡献收入超 12 亿元以及净利润约 1 亿元。

目前公司正在寻求以 4.67 亿元收购加拿大诺赛特。诺赛特是专网通信基站天线的主要供应商之一，同时也是卫星通信的生产厂商之一。若收购完成，海能达将实现产业链上下游整合和产业延伸，诺赛特预计将贡献超 2.5 亿元收入和 5000 万净利润。

#### ◇ 3、合同数量大增，进入业绩释放期

公司公告今年以来所签合同金额已达 5.8 亿元，合同数量和总金额均远超 16 年。2015 年以来合同总金额超 15.7 亿元，且逐渐进入验收阶段，为 2017、18 年公司业绩高增长提供充足保障。

#### ◇ 4、盈利预测与投资建议：

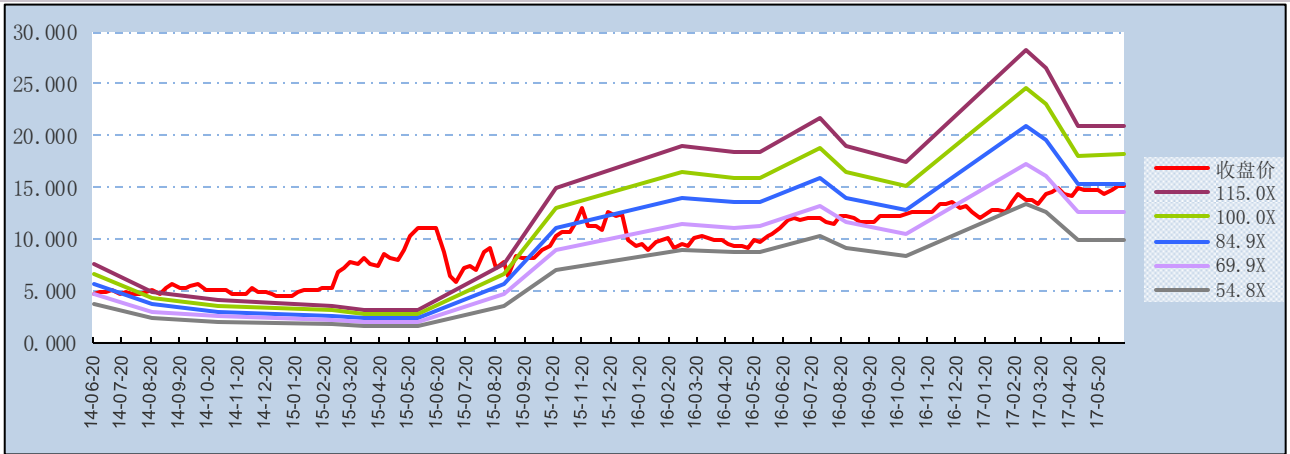
假设收购诺赛特于 2018 年完成，我们预计海能达 2017-19 年营业收入分别为 53.58 亿元、75.83 亿元、102.79 亿元。归属于上市公司股东的净利润 7.36 亿元、11.26 亿元、15.91 亿元。EPS 分别为 0.42、0.65 和 0.91 元/股。对应 2017-19 年 PE 分别为 35.7、23.3、16.5 倍。根据 DCF 法估值，得出公司股票合理价格为 17.10 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ◇ 5、风险提示

1、赛普乐整合不及预期。2、订单不及预期。

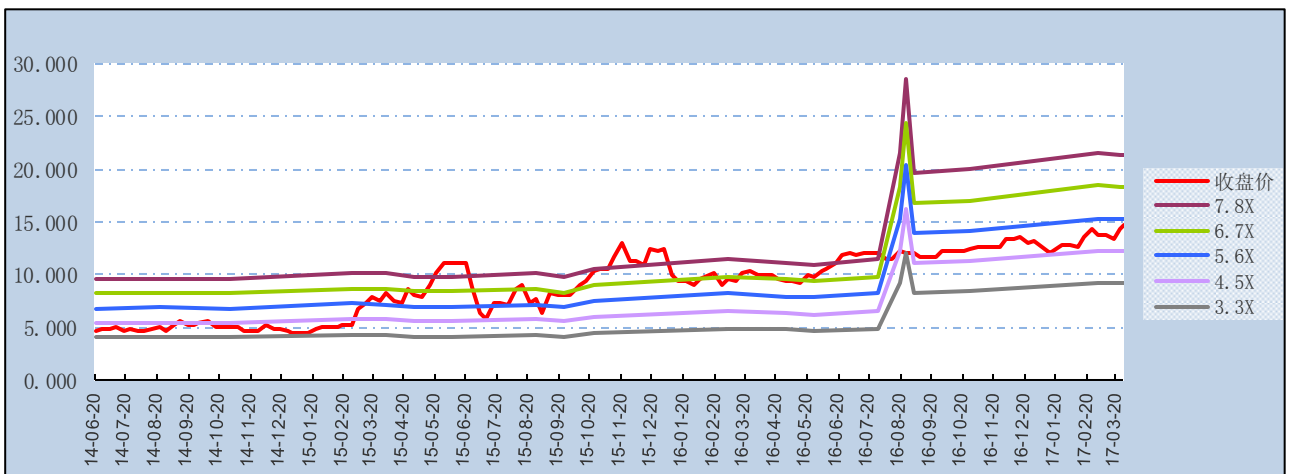


图表1: 海能达 PE band (TTM)



资料来源: wind, 联讯证券

图表2: 海能达 PB band



资料来源: wind, 联讯证券



## 附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4055.00	6729.26	9571.14	13074.96	经营活动现金流	-835.63	-545.04	-373.10	710.90
现金	504.38	1071.66	1516.62	2055.74	净利润	401.83	736.42	1126.36	1591.01
应收账款	2265.68	3533.76	5000.98	6778.69	折旧摊销	134.36	0.00	153.27	153.27
其它应收款	127.14	198.30	280.63	380.39	财务费用	14.07	16.18	18.61	21.40
预付账款	93.33	200.40	348.92	546.17	投资损失	0.00	-2.02	-2.50	-3.00
存货	887.55	1407.61	1917.35	2569.81	营运资金变动	1610.71	1776.53	1143.34	1482.46
其他	123.71	277.53	455.52	671.16	其它	0	0	0	0
非流动资产	2753.14	1623.84	1510.87	1419.05	投资活动现金流	729.18	-88.51	-118.90	-3.03
长期投资	0.00	0	0	0	资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1161.64	1037.55	913.47	789.38	长期投资	0.00	270.30	0.00	0.00
无形资产	291.81	262.63	233.45	204.27	其他	0.00	507.90	-33.97	-59.30
其他	414.63	168.80	202.78	262.07	筹资活动现金流	1514.13	673.74	1078.50	1031.11
资产总计	6808.14	8353.10	11082.01	14494.01	短期借款	235.85	729.07	1917.13	3194.51
流动负债	1544.28	2442.01	4140.54	6161.90	长期借款	0	157.02	157.02	157.02
短期借款	235.85	729.07	1917.13	3194.51	其他	0.00	-39.94	0.00	0.00
应付账款	625.27	1094.52	1413.02	1946.51	现金净增加额	-39.29	567.29	444.95	539.12
其他	6.94	0.00	0.00	0.00					
非流动负债	508.93	520.24	677.26	834.28	主要财务比率				
长期借款	363.22	520.24	677.26	834.28		2016	2017E	2018E	2019E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
负债合计	2053.21	2962.25	4817.80	6996.18	营业收入增长率	38.66%	55.97%	41.52%	35.55%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润增长率	45.41%	152.64%	54.68%	46.39%
归属母公司股东权益	4754.93	5514.94	6388.29	7621.91	净利润增长率	58.71%	83.27%	52.95%	41.25%
负债和股东权益	6808.14	8477.18	11206.09	14618.10	获利能力				
					毛利率	49.03%	50.05%	51.03%	52.02%
					净利率	11.70%	13.74%	14.85%	15.48%
					ROE	8.45%	13.35%	17.63%	20.87%
					ROIC	5.99%	11.62%	13.98%	15.74%
					偿债能力				
					资产负债率	30.16%	35.46%	43.47%	48.27%
					净负债比率	1.99%	3.22%	16.87%	25.89%
					流动比率	2.63	2.76	2.31	2.12
					速动比率	2.05	2.18	1.85	1.70
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.71	0.78	0.80
					应收帐款周转率	1.88	1.85	1.78	1.75
					应付帐款周转率	2.23	2.33	2.23	2.20
					每股指标(元)				
					每股收益	0.25	0.42	0.65	0.91
					每股经营现金	-0.23	-0.48	-0.31	-0.21
					每股净资产	2.73	3.16	3.66	4.37
					估值比率				
					P/E	56.8	35.7	23.3	16.5
					P/B	4.80	4.77	4.12	3.45
					EV/EBITDA	53.15	30.01	21.48	15.79

利润表				
	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3435.50	5358.32	7583.09	10278.68
营业成本	1751.03	2676.66	3713.07	4931.21
营业税金及附加	37.20	40.79	57.73	78.25
营业费用	595.32	896.36	1268.53	1719.45
管理费用	678.34	964.50	1364.96	1850.16
财务费用	14.07	16.18	18.61	21.40
资产减值损失	79.74	51.03	57.04	62.60
公允价值变动收益	0.00	0	0	0
投资净收益	3.14	2.02	2.50	3.00
营业利润	282.94	714.82	1105.67	1618.61
营业外收入	140.67	108.40	116.23	121.77
营业外支出	4.05	16.26	17.43	18.27
利润总额	419.56	806.96	1204.46	1722.11
所得税	17.73	70.54	78.10	131.10
净利润	401.83	736.42	1126.36	1591.01
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	401.83	736.42	1126.36	1591.01
EBITDA	431.37	884.27	1277.54	1793.27
EPS (元)	0.25	0.42	0.65	0.91

资料来源: wind、联讯证券研究院



## 分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

### 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

#### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯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。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)