

海能达 (002583)

证券研究报告

2017年10月18日

中标南美矿业专网项目，海外订单兑现助力业绩增长

事件:

公司近日中标哥伦比亚塞雷松煤矿无线通信集群系统和终端产品项目，计划将塞雷松煤矿现有模拟产品升级为数字产品。订单约合人民币 1314.51 万元，该项目通过哥伦比亚本土专网运营服务提供商埃斯科公司进行承接。

海外首个矿业项目中标意义非凡，进军公用事业专网通信新兴领域

哥伦比亚塞雷松煤矿是南美洲最大，又是世界前十大露天煤矿，由于露天煤矿的大面积占地对专网通信设备的覆盖广度及深度提出了较高要求。中标十大露天煤矿的订单，体现出公司 TETRA 产品在除公共安全及轨交市场以外在全球开辟了新的应用市场（之前公司公告中标的大型公用事业订单为四川省甘孜藏族自治州森林防火专网建设项目）。同时，该项目具有标杆意义，若项目顺利实施，为公司打开全球矿业市场起到了很好的样板作用，有利于公司在全球矿业市场的拓展，提升公司品牌在全球公用事业领域的知名度。

国内公共安全、政府业务及轨交业务的成功使得海能达积极向全球市场拓展。尤其是 TETRA 产品线，作为全球专网领域主流的通信技术标准，公司坚决执行“自主研发”和“全球并购”的平行战略，巩固技术和产品领先性的同时，更获取了全球拿单的能力。公司 5 月份收购赛普勒交割后，其在全球 TETRA 市占率高达 43%，优势市场主要在欧美等地区，在德国、英国、巴西、北美等国家和区域市场处于领先地位，且具有良好的品牌形象和认可度。因此，公司带着先进技术产品和全球化的销售渠道逐步打开南美和非洲市场，公告的订单以公共安全领域为主，而公用事业领域订单通过此次中标也逐步打开，助力海能达在各细分市场平衡发展，增强公司对经济周期的抵御能力。

盈利预测及投资建议

短期看，公司在公共安全、政府及公用事业领域持续扩张市场份额，不仅在国内轨交系统及公安系统攻城略地，同时在海外渠道和项目发力，通过多项收购提升欧洲及全球市场份额，借力“一带一路”进军菲律宾和乌兹别克斯坦，收入呈快速增长态势。中期看，公司将枝脉伸向林木业、矿业等专网市场的新兴领域，缓解行业集中度及竞争压力，更有效地保证营收的稳定增长；长期看，公司凭借技术、品牌和渠道优势，全球市场份额持续提升带动收入快速增长，产品毛利率保持稳定，费用刚性，规模效应显著，将推动公司业绩持续高增长。我们积极看好公司中长期发展逻辑，预计公司 2017~2019 年净利润分别为 7.06 亿、11.76 亿和 16.98 亿元，对应 18 年 PE 26x，维持“买入”评级。

风险提示：海外业务拓展低于预期，国内 PDT 建设放缓

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,477.56	3,435.50	5,991.14	7,986.43	10,300.21
增长率(%)	27.09	38.66	74.39	33.30	28.97
EBITDA(百万元)	339.61	431.37	869.21	1,402.53	1,995.59
净利润(百万元)	253.18	401.83	705.82	1,175.99	1,698.00
增长率(%)	485.19	58.71	75.65	66.61	44.39
EPS(元/股)	0.14	0.23	0.40	0.67	0.97
市盈率(P/E)	122.98	77.49	44.12	26.48	18.34
市净率(P/B)	13.62	6.55	5.85	5.01	4.14
市销率(P/S)	12.57	9.06	5.20	3.90	3.02
EV/EBITDA	57.54	51.63	36.11	22.15	15.90

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	17.82 元
目标价格	20 元
上次目标价	20 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,747.34
流通 A 股股本(百万股)	1,047.69
A 股总市值(百万元)	31,137.55
流通 A 股市值(百万元)	18,669.88
每股净资产(元)	2.70
资产负债率(%)	54.67
一年内最高/最低(元)	18.00/11.65

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《海能达-公司点评:地铁专网市场在快速崛起，加固高增长确定性》2017-09-19
- 《海能达-公司点评:剑已出鞘，专网“小华为”驰骋全球市场》2017-09-12
- 《海能达-公司点评:定增过会兵强马壮弹药充足，宽窄融合研发引领变革》2017-09-06

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	532.65	504.38	898.67	1,197.96	1,545.03	营业收入	2,477.56	3,435.50	5,991.14	7,986.43	10,300.21
应收账款	1,510.15	2,392.82	4,133.84	4,599.04	6,796.15	营业成本	1,249.86	1,751.03	2,889.19	3,838.14	4,971.83
预付账款	76.83	93.33	207.20	189.27	315.37	营业税金及附加	18.86	37.20	65.90	87.85	79.31
存货	681.05	887.55	1,565.36	1,809.62	2,539.31	营业费用	444.40	595.32	1,066.42	1,265.85	1,545.03
其他	54.01	176.92	147.32	138.33	200.25	管理费用	496.95	678.34	1,214.06	1,517.42	1,854.04
流动资产合计	2,854.69	4,055.00	6,952.40	7,934.22	11,396.11	财务费用	33.72	14.07	48.22	68.99	96.04
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	40.34	79.74	46.20	49.82	50.00
固定资产	999.37	1,161.64	1,308.99	1,392.33	1,517.84	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	87.39	211.25	112.99	77.20	0.00	投资净收益	1.16	3.14	2.35	2.22	2.57
无形资产	378.35	553.88	499.53	444.03	387.40	其他	(2.32)	(6.29)	(4.70)	(4.44)	(5.14)
其他	283.92	826.37	445.05	503.01	573.25	营业利润	194.58	282.94	663.51	1,160.57	1,706.53
非流动资产合计	1,749.02	2,753.14	2,366.56	2,416.57	2,478.49	营业外收入	99.62	140.67	80.00	80.00	80.00
资产总计	4,603.71	6,808.14	9,318.96	10,350.79	13,874.60	营业外支出	2.33	4.05	2.57	2.68	2.91
短期借款	730.95	235.85	977.30	1,321.14	2,313.56	利润总额	291.88	419.56	740.94	1,237.89	1,783.62
应付账款	642.87	684.29	1,662.33	1,494.20	2,470.93	所得税	38.69	17.73	35.12	61.89	85.61
其他	580.86	624.15	718.03	983.28	1,110.86	净利润	253.18	401.83	705.82	1,175.99	1,698.00
流动负债合计	1,954.68	1,544.28	3,357.66	3,798.61	5,895.35	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	231.62	363.22	517.53	201.83	321.86	归属于母公司净利润	253.18	401.83	705.82	1,175.99	1,698.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.14	0.23	0.40	0.67	0.97
其他	130.65	145.71	122.46	132.94	133.70						
非流动负债合计	362.27	508.93	639.99	334.77	455.57						
负债合计	2,316.95	2,053.21	3,997.65	4,133.38	6,350.91	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	1,537.70	1,740.03	1,747.34	1,747.34	1,747.34	营业收入	27.09%	38.66%	74.39%	33.30%	28.97%
资本公积	71.35	1,988.07	2,001.86	2,001.86	2,001.86	营业利润	-932.56%	45.41%	134.50%	74.91%	47.04%
留存收益	752.39	3,020.24	3,573.97	4,470.08	5,776.35	归属于母公司净利润	485.19%	58.71%	75.65%	66.61%	44.39%
其他	(74.68)	(1,993.40)	(2,001.86)	(2,001.86)	(2,001.86)	获利能力					
股东权益合计	2,286.76	4,754.93	5,321.31	6,217.41	7,523.69	毛利率	49.55%	49.03%	51.78%	51.94%	51.73%
负债和股东权益总	4,603.71	6,808.14	9,318.96	10,350.79	13,874.60	净利率	10.22%	11.70%	11.78%	14.72%	16.49%
						ROE	11.07%	8.45%	13.26%	18.91%	22.57%
						ROIC	8.92%	10.85%	16.79%	20.96%	27.94%
						偿债能力					
						资产负债率	50.33%	30.16%	42.90%	39.93%	45.77%
						净负债率	12.42%	14.26%	17.82%	24.76%	17.84%
						流动比率	1.46	2.63	2.07	2.09	1.93
						速动比率	1.11	2.05	1.60	1.61	1.50
						营运能力					
						应收账款周转率	1.90	1.76	1.84	1.83	1.81
						存货周转率	4.44	4.38	4.88	4.73	4.74
						总资产周转率	0.60	0.60	0.74	0.81	0.85
						每股指标(元)					
						每股收益	0.14	0.23	0.40	0.67	0.97
						每股经营现金流	0.03	-0.23	-0.14	0.46	-0.04
						每股净资产	1.31	2.72	3.05	3.56	4.31
						估值比率					
						市盈率	122.98	77.49	44.12	26.48	18.34
						市净率	13.62	6.55	5.85	5.01	4.14
						EV/EBITDA	57.54	51.63	36.11	22.15	15.90
						EV/EBIT	85.59	74.98	44.10	25.26	17.60

现金流量表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	253.18	401.83	705.82	1,175.99	1,698.00
折旧摊销	126.92	151.52	157.49	172.96	193.02
财务费用	31.12	14.13	48.22	68.99	96.04
投资损失	(1.16)	(3.14)	(2.35)	(2.22)	(2.57)
营运资金变动	(137.66)	(1,565.81)	(1,160.92)	(615.36)	(2,047.13)
其它	(212.78)	597.61	0.00	(0.00)	0.00
经营活动现金流	59.62	(403.88)	(251.75)	800.37	(62.63)
资本支出	287.30	580.96	175.48	154.54	183.94
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(493.36)	(1,730.50)	(300.99)	(339.91)	(374.42)
投资活动现金流	(206.06)	(1,149.54)	(125.51)	(185.37)	(190.48)
债权融资	1,106.05	600.52	1,559.74	1,592.92	2,680.86
股权融资	10.46	2,102.99	(21.79)	(68.99)	(96.04)
其他	(932.84)	(1,189.38)	(766.39)	(1,839.62)	(1,984.65)
筹资活动现金流	183.67	1,514.13	771.56	(315.70)	600.17
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	37.23	(39.29)	394.29	299.29	347.07

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	邮编：518017
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	电话：(86755)-82566970
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-23913441
			邮箱：research@tfzq.com