

证券研究报告

公司研究——季报点评

海能达 (002583.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2017.10.19

边铁城 计算机行业分析师
 执业编号: S1500510120018
 联系电话: +86 10 83326721
 邮箱: biantiecheng@cindasc.com

蔡靖 研究助理
 联系电话: +86 10 83326728
 邮箱: caijing@cindasc.com

袁海宇 研究助理
 联系电话: +86 10 83326726
 邮箱: yuanhaiyu@cindasc.com

王佐玉 研究助理
 联系电话: +86 10 83326723
 邮箱: wangzuoyu@cindasc.com

相关研究

《海能达(002583.SZ)-通信专网龙头企业, 全球化视野布局发展》17.10

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编: 100031

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD

期间费用增长导致三季度业绩短期承压, 海外竞争力持续增强

2017年10月26日

➤ **事件:** 2017年10月24日, 公司发布了2017年第三季度报告, 前三季度实现营收31.74亿元, 同比增长48.51%, 净利润5139.35万元, 同比减少50.45%; 其中第三季度实现营收13.38亿元, 同比增长52.57%, 归母净利润3301万元, 同比下降54.39%。同时, 公司对2017年度经营业绩进行了预计: 2017年度归属于上市公司股东的净利润变动区间为50000万元-70000万元, 同比增长24.43%-74.20%, 符合我们的预期。

点评:

- **净利润受期间费用影响, 四季度将是收获期。**公司报告期内销售费用和管理费用比上年同期增加增长60.00%和77.25%, 快于营收的增速, 是公司净利润下滑的主要原因。公司目前仍处于海外快速拓张, 新一代宽带产品布局研发的阶段, 因此期间费用较高, 但业务快速扩张也彰显了公司对未来的市场信心, 长远来看高投入也将带来高受益。公司营收季节性因素较强, 2016和2015年第四季度利润占全年利润比例达到了74%和62%, 因此整年业绩还仰仗四季度表现。
- **连续拿下海外订单, TETRA产品线不断增强。**公司利用收购公司赛普乐、诺赛特的优势资源和业务渠道, 在海外市场快速扩张, 接连获得TETRA产品线订单。今年7月, 公司中标安哥拉公共安全集群系统采购项目, 为安哥拉内政部下属警察、消防、情报局、海关警察等公共安全部门提供TETRA标准的系统、终端和跨系统调度平台融合解决方案, 项目合同约合人民币20959.43万元; 9月, 公司全资子公司赛普乐签署英国伦敦希思罗机场TETRA通信网络建设项目, 主要为该机场提供通信网络建设, 并提供终端设备及相关服务, 合同约合人民币1648.81万元; 10月, 公司又拿下一单, 约合人民币1314.51万元, 为南美洲最大、世界前十大露天煤矿之一的哥伦比亚塞雷松煤矿提供专业无线通信集群系统和终端产品。海外大单有助于公司提升国外市场的影响力和品牌知名度, 尤其是欧洲市场的地位。
- **定增募集7.7亿助力新产品研发。**公司10月获得证监会核准定增议案, 募投的7.7亿资金都将投入第三代融合指挥中心和专网宽带自组网的研发。第三代融合指挥中心着眼于专网软件系统的组织协调、融合互通的能力, 预计实现不同厂商、不同技术标准的专网通信设备之间的互联互通, 同时在兼顾语音指挥调度的同时, 涵盖实时定位、视频监控、图片传输、视频传输等功能。专网宽带自组网技术的研发目标是使之能充分适应及满足各种复杂的专网应用覆盖场景, 使专网宽带具备自组织、自愈合能力。这些产品有望在单兵装备、人工智能设备等未来高端市场抢占一杯羹。
- **盈利预测和投资评级:** 我们预计公司2017~2019年整体营业收入分别53.87、79.28、111.57亿元, 归属母公司股东的净利润分别为6.57、10.34、14.22亿元, 按照最新股本计算的EPS为0.38、0.59和0.81元, PE为45、27、21倍。

鉴于公司目前规模效应开始显现，业绩处于高速成长期，且收购赛普乐价格较低，协同效应明显，未来将有效帮助公司向全球专网龙头摩托罗拉发起挑战，因此我们维持“增持”投资评级。

➤ **风险因素：**海外项目落地不及预期；项目回款滞后。

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,477.56	3,435.50	5,386.79	7,928.15	11,157.03
增长率 YoY%	27.09%	38.66%	56.80%	47.18%	40.73%
归属母公司净利润(百万元)	253.18	401.83	656.85	1,034.35	1,421.82
增长率 YoY%	485.19%	58.71%	63.46%	57.47%	37.46%
毛利率%	49.55%	49.03%	49.74%	49.26%	48.82%
净资产收益率 ROE%	11.80%	11.41%	12.92%	17.44%	19.86%
每股收益 EPS(元)	0.16	0.23	0.38	0.59	0.81
市盈率 P/E(倍)	116.84	73.62	45.04	28.60	20.81
市净率 P/B(倍)	12.88	6.20	5.47	4.59	3.76

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为2017年10月25日收盘价

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,854.69	4,055.00	5,933.98	7,635.79	10,744.51
货币资金	532.65	504.38	536.71	601.57	933.38
应收票据	22.07	20.69	34.42	50.66	71.29
应收账款	1,396.20	2,265.68	3,035.66	4,467.82	6,287.41
预付账款	76.83	93.33	148.72	220.99	313.71
存货	681.05	887.55	1,895.09	2,011.38	2,855.33
其他	145.89	283.38	283.38	283.38	283.38
非流动资产	1,749.02	2,753.14	6,260.21	6,197.48	6,179.57
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	999.37	1,161.64	1,361.94	1,599.79	1,880.96
无形资产	283.99	291.81	3,371.36	3,041.07	2,704.31
其他	465.67	1,299.69	1,526.90	1,556.62	1,594.30
资产总计	4,603.71	6,808.14	12,194.19	13,833.27	16,924.08
流动负债	1,954.68	1,544.28	4,773.49	5,378.22	7,047.20
短期借款	730.95	235.85	2,335.85	2,335.85	2,835.85
应付账款	590.05	625.27	1,278.09	1,899.13	2,695.97
其他	633.68	683.16	1,159.55	1,143.24	1,515.38
非流动负债	362.27	508.93	2,007.79	2,007.79	2,007.79
长期借款	231.62	363.22	1,863.22	1,863.22	1,863.22
其他	130.65	145.71	144.57	144.57	144.57
负债合计	2,316.95	2,053.21	6,781.27	7,386.00	9,054.99
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	2,286.76	4,754.93	5,412.92	6,447.27	7,869.09
负债和股东权益	4603.71	6808.14	12194.19	13833.27	16924.08

主要财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,477.56	3,435.50	5,386.79	7,928.15	11,157.03
同比(%)	27.09%	38.66%	56.80%	47.18%	40.73%
归属母公司净利润	253.18	401.83	656.85	1,034.35	1,421.82
同比(%)	485.19%	58.71%	63.46%	57.47%	37.46%
毛利率(%)	49.55%	49.03%	49.74%	49.26%	48.82%
ROE(%)	11.80%	11.41%	12.92%	17.44%	19.86%
每股收益(元)	0.16	0.23	0.38	0.59	0.81
P/E	116.84	73.62	45.04	28.60	20.81
P/B	12.88	6.20	5.47	4.59	3.76
EV/EBITDA	60.32	51.36	28.42	17.91	14.47

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,477.56	3,435.50	5,386.79	7,928.15	11,157.03
营业成本	1,249.86	1,751.03	2,707.27	4,022.76	5,710.66
营业税金及附加	18.86	37.20	53.93	79.38	111.71
营业费用	444.40	595.32	825.71	1,135.97	1,598.62
管理费用	496.95	678.34	982.82	1,367.21	1,924.03
财务费用	33.72	14.07	95.35	169.85	181.63
资产减值损失	40.34	79.74	99.91	111.63	157.37
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.16	3.14	0.00	0.00	0.00
营业利润	194.58	282.94	621.79	1,041.35	1,473.03
营业外收入	99.62	140.67	139.67	153.14	167.98
营业外支出	2.33	4.05	4.23	2.06	1.91
利润总额	291.88	419.56	757.23	1,192.42	1,639.10
所得税	38.69	17.73	100.38	158.07	217.28
净利润	253.18	401.83	656.85	1,034.35	1,421.82
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	253.18	401.83	656.85	1,034.35	1,421.82
EBITDA	449.92	585.21	1,188.73	1,886.18	2,369.59
EPS (摊薄)	0.16	0.23	0.38	0.59	0.81

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	59.62	-403.88	60.22	681.14	523.58
净利润	253.18	401.83	656.85	1,034.35	1,421.82
折旧摊销	126.92	151.52	334.45	523.89	550.51
财务费用	31.12	14.13	97.05	169.87	179.98
投资损失	-1.16	-3.14	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-322.31	-1,039.82	-817.36	-1,143.85	-1,765.28
其它	-28.13	71.61	-210.78	96.88	136.56
投资活动现金流	-206.06	-1,149.54	-3,530.84	-446.41	-511.78
资本支出	-330.19	-1,057.85	-1,970.84	-446.41	-511.78
长期投资	125.27	903.30	-590.00	0.00	0.00
其他	-1.14	-994.99	-970.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	183.67	1,514.13	3,502.95	-169.87	320.02
吸收投资	28.07	2,131.37	0.00	0.00	0.00
借款	217.02	-526.98	3,600.00	0.00	500.00
支付利息或股息	53.10	90.26	97.05	169.87	179.98
现金净增加额	44.82	-40.39	32.33	64.86	331.82

研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

蔡靖，北京大学工商管理硕士，曾经从事手机研发，实验室管理等工作，IT 从业经验八年。2015 年加入信达证券，从事通信行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

王佐玉，北京外国语大学金融硕士。2017 年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	唐蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。