

2017年10月25日

胡嘉铭
James@e-capital.com.cn
目标价(元) 20RMB

海能达(002583.SZ)

Buy 买入

4Q 营收确认高峰来临，全年业绩指引 5 亿-7 亿

结论与建议:

前三季实现营收 31.74 亿元，YOY 增 48.51%，净利润 5139 万元，YOY 降 50.45%，处于预告区间的下限，表现略低于我们的预期。公司今年以来中标多个大项目，新签合同金额大幅增长。随着 4Q 销售收入确认高峰的来临，公司业绩有望实现较快增长。公司预告全年实现净利润 5 亿元-7 亿元，YOY 增 24.43%-74.20%。

我们适度下调盈利预测，预计公司 2017-2018 年实现净利润 6.55 亿元和 10.27 亿元，YOY 增长 63%和 57%，按最新股本计算，每股 EPS 为 0.375 元和 0.588 元。当前股价对应 18 年 PE 为 29 倍。维持“买入”投资建议，目标价 20.00 元，对应 18 年 35 倍 PE。

公司基本信息

产业别	通信		
A 股价(2017/10/25)	16.93		
深证成指(2017/10/25)	11339.13		
股价 12 个月高/低	18.09/11.63		
总发行股数(百万)	1747.34		
A 股数(百万)	1047.69		
A 市值(亿元)	177.37		
主要股东	陈清州(51.44%)		
每股净值(元)	2.71		
股价/账面净值	6.25		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	7.0	2.8	40.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-08-28	14.79	买入

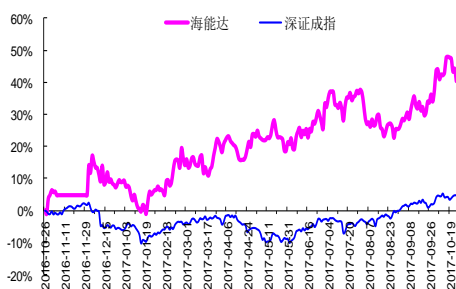
产品组合

终端	52.81%
系统	32.01%
OEM 及其他	15.18%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	11.4%
一般法人	0.7%

股价相对大盘走势



■ **费用支出大影响当期利润:** 公司前三季实现营收 31.74 亿元，YOY 增 48.51%，净利润 5139 万元，YOY 降 50.45%。3Q 单季实现营收 13.38 亿元，YOY 增 52.57%，净利 3301 万元，YOY 降 54.39%。前三季业绩处于预告区间的下限，表现略低于我们的预期。公司数字产品收入增加，以及赛普乐并表导致营收快速增长，扣除并表影响后公司营收增 28.93%；公司加大研发、营销网络和管理平台及信息化系统的投入，导致净利润同比下降。

■ **全年业绩指引 5 亿元-7 亿元:** 公司预告 2017 年净利润约为 5 亿元-7 亿元，YOY 增 24.43%-74.20%，略低于我们之前的预测。按此推算 4Q 单季净利润约为 4.49 亿元-6.49 亿元，YOY 增 50%-118%。4Q 为营收确认高峰，规模效应显现，费用率回落，业绩实现大幅增长。

■ **定增项目获批:** 公司今年以来中标多个大项目，新签合同金额大幅增长。为明年两年的业绩增长奠定了良好的基础。此外，公司募资 7.7 亿元的定增项目也于近日获得证监会的批复，所募资金将用于第三代融合指挥中心和专网宽带无线自组网技术的研发。定增项目的顺利实施将进一步增强核心竞争力，巩固主营业务实力；丰富产品结构，创造新的增长点。

■ **盈利预测:** 我们预计公司 2017-2018 年实现净利润 6.55 亿元和 10.27 亿元，YOY 增长 63%和 57%，按最新股本计算，每股 EPS 为 0.375 元和 0.588 元。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	43	253	402	655	1027
同比增减	%	-67.97%	485.19%	58.71%	63.03%	56.83%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.062	0.165	0.231	0.375	0.588
同比增减	%	-87.22%	165.07%	40.26%	62.47%	56.83%
A 股市盈率(P/E)	X	272.55	102.82	73.31	45.12	28.77
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.33	0.35	0.40	0.45
股息率 (Yield)	%	1.18%	1.95%	2.07%	2.36%	2.66%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业额	1949	2478	3436	5285	7620
经营成本	1122	1250	1751	2605	3762
营业费用	346	444	595	872	1173
管理费用	389	497	678	1031	1448
研发费用	73	34	14	26	30
财务费用	3	1	3	0	0
营业利润	-23	195	283	609	1029
营业外收入	85	100	141	150	160
税前利润	60	292	420	753	1181
所得税	16	39	18	98	154
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	43	253	402	655	1027

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	475	533	504	378	697
应收帐款	1041	1396	2266	2945	3829
存货	435	681	888	1065	1278
流动资产合计	2159	2855	4055	4989	6504
固定资产合计	880	999	1162	1278	1406
非流动资产合计	1483	1749	2753	3717	4460
资产总计	3642	4604	6808	8705	10964
流动负债合计	1182	1955	1544	1930	2413
长期负债合计	456	362	509	483	459
负债合计	1638	2317	2053	2414	2872
股本	697	1538	1740	1747	1747
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2003	2287	4755	6292	8092
负债和股东权益总计	3642	4604	6808	8705	10964

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	116	60	-404	-303	-242
投资活动产生的现金流量净额	-229	-206	-1150	-1035	-469
筹资活动产生的现金流量净额	77	184	1514	1211	1030
现金及现金等价物净增加额	-46	45	-40	-126	319

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。