

海能达 (002583.SZ)

公司研究/简评报告

海外业务拓展步入收获期，四季度业绩有望加速释放

简评报告/通信

2017年10月25日

一、事件概述

近日，公司发布2017年三季度报告：公司前三季度营业收入31.74亿元，同比增长48.51%；实现归属于上市公司股东的净利润0.51亿元，同比减少50.45%。其中第三季度营业收入13.38亿元，同比增长52.57%；实现归属上市公司股东的净利润0.33亿元，同比减少54.39%。同时，公司公布了对全年经营业绩的预计：预计2017年全年归属上市公司股东的净利润变动区间在5.0亿-7.0亿，同比增长24.43%-74.20%。

二、分析与判断

➤ 收支季节性因素拖累当期利润，预计公司四季度业绩将加速释放

公司前三季度营业收入31.74亿元，同比增长48.51%；实现归属于上市公司股东的净利润0.51亿元，同比减少50.45%；毛利率49.53%，同比增加0.99个百分点，净利率1.62%，同比下降3.23个百分点；期间费用率49.89%，同比增加了6.71个百分点。公司营业收入较快增长，主要是由于新收购海外公司并表及报告期内数字产品销售收入增加所致。公司归母净利润下滑，一是由于公司客户多为政企事业单位，且业务模式中项目制占比上升，导致收入确认多集中在年底；二是由于报告期内并表以及研发支出增加和营销体系建设开支增加，导致期间费用大幅增加。基于以上原因，预计公司在四季度陆续完成全年收入确认，业绩将加速释放。

➤ 外延收购协同效应逐步显现，海外业务拓展步入收获期

报告期内，公司先后斥资7,429万英镑和7,056万美元完成了对英国上市公司赛普乐和美国/加拿大两地上市公司诺赛特的全资收购，弥补了TETRA终端产品和卫星通信技术短板，协同效应逐渐显现，全球化布局优势确立。继上半年海外市场大幅增长达到84.97%之后，公司在三季度接连拿下英国伦敦希思罗机场TETRA通信网络建设项目和哥伦比亚塞雷松煤矿专业无线通信项目等标志性项目，海外订单继续保持增长，业务拓展步入收获期。

➤ 定增落地，构建技术护城河巩固专网龙头地位

近日，公司公告收到证监会关于公司非公开发行股票的核准批复。公司本次非公开发行定价11.31元，对象为公司董事长和公司第三期员工持股计划，计划认购金额为3.9亿和3.8亿元，预计本次董事长和核心员工的认购将继续对公司运营效率改善和业绩提升起到积极的作用。另外，本次定增募集资金7.7亿元将用于“第三代融合指挥中心研发项目”和“专网宽带无线自组网技术研发项目”，其中前述项目达产后预计每年贡献净利润8631万元，后述项目对公司在宽窄带融合行业趋势下的专网整体解决方案提升提供支撑。

三、盈利预测与投资建议

公司营收快速增长，海外布局渐入收获期，提前布局专网宽窄带融合技术，看好公司长期发展潜力。预计公司2017-2019年EPS分别为0.39、0.60和0.80元，对应当前股价PE分别为44.10倍、28.88倍和21.64倍。给予公司2017年55-60倍PE，未来12个月合理价格区间为21.5-23.4元。维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

海外市场不达预期，并购整合风险。

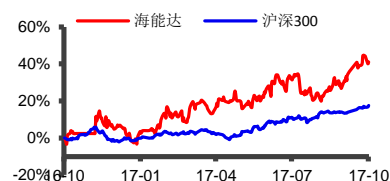
强烈推荐 维持评级

合理估值：21.5-23.4元

交易数据 2017-10-24

收盘价(元)	17.40
近12个月最高/最低	18.09/13.75
总股本(百万股)	1747
流通股本(百万股)	1048
流通股比例(%)	59.99
总市值(亿元)	304
流通市值(亿元)	182

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001
 电话：010-85127506
 邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：杨锟

执业证号：S0100115100036
 电话：021-60876701
 邮箱：yangkun@mszq.com

研究助理：马松

执业证号：S0100116070057
 电话：021-60876726
 邮箱：masong@mszq.com

相关研究

1. 《海能达(002583)2017年半年报业绩点评：营收快速增长，二季度净利润大幅提升》20170828

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3,436	5,540	7,645	10,170
增长率 (%)	38.66%	61.26%	38.00%	33.03%
归属母公司股东净利润 (百万元)	402	690	1,053	1,405
增长率 (%)	58.71%	71.59%	52.67%	33.47%
每股收益 (元)	0.23	0.39	0.60	0.80
PE (现价)	75.66	44.10	28.88	21.64
PB	6.39	5.63	4.81	4.02

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	3436	5540	7645	10170
营业成本	1751	2798	3838	5156
营业税金及附加	37	60	83	110
销售费用	595	931	1223	1587
管理费用	678	1047	1391	1800
EBIT	297	628	1034	1441
财务费用	14	55	94	146
资产减值损失	80	80	80	80
投资收益	3	3	4	4
营业利润	283	572	940	1295
营业外收支	137	148	159	172
利润总额	420	720	1099	1467
所得税	18	30	46	62
净利润	402	690	1053	1405
归属于母公司净利润	402	690	1053	1405
EBITDA	378	717	1123	1530

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	504	0	0	0
应收账款及票据	2414	3491	4949	6717
预付款项	93	114	154	202
存货	923	1475	2024	2719
其他流动资产	120	309	499	724
流动资产合计	4055	5390	7626	10362
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1162	1094	1027	960
无形资产	292	284	276	269
非流动资产合计	2753	2660	2570	2526
资产合计	6808	8050	10196	12888
短期借款	236	548	1168	1858
应付账款及票据	818	1307	1792	2408
其他流动负债	491	312	433	591
流动负债合计	1544	2167	3393	4856
长期借款	363	363	363	363
其他长期负债	146	146	146	146
非流动负债合计	509	509	509	509
负债合计	2053	2675	3902	5365
股本	1740	1740	1740	1740
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4755	5375	6294	7522
负债和股东权益合计	6808	8050	10196	12888

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	38.66%	61.26%	38.00%	33.03%
EBIT 增长率	30.09%	111.40%	64.65%	39.42%
净利润增长率	58.71%	71.59%	52.67%	33.47%
盈利能力				
毛利率	49.03%	49.49%	49.80%	49.30%
净利率	11.70%	12.45%	13.77%	13.81%
总资产收益率 ROA	5.90%	8.57%	10.32%	10.90%
净资产收益率 ROE	8.45%	12.83%	16.72%	18.68%
偿债能力				
流动比率	2.63	2.49	2.25	2.13
速动比率	2.03	1.81	1.65	1.57
现金比率	0.33	-	-	-
资产负债率	30.16%	33.24%	38.27%	41.63%
经营效率				
应收账款周转天数	192	179	185	192
存货周转天数	86	78	82	84
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.4	0.6	0.8
每股净资产	2.7	3.1	3.6	4.3
每股经营现金流	-0.2	-0.2	-0.1	-0.0
每股股利	0.0	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	75.7	44.1	28.9	21.6
PB	6.4	5.6	4.8	4.0
EV/EBITDA	78.3	42.5	27.7	20.8
股息收益率	0.17%	0.29%	0.44%	0.59%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	402	690	1053	1405
折旧和摊销	78	80	80	80
营运资金变动	-1652	-1233	-1499	-1751
经营活动现金流	(404)	-323	-188	-35
资本开支	539	39	40	43
投资	-1689	-49	-50	-53
投资活动现金流	-1150	-10	-10	-10
股权募资	2068	-87	-133	-177
债务募资	-520	255	526	544
筹资活动现金流	1514	168	393	366
现金净流量	-39	-165	195	321

分析师与研究助理简介

郑平, TMT组组长。中国人民大学管理学博士, 中国石油大学商学院MBA导师; 拥有近十年TMT领域研究经验, 2016年加盟民生证券。

杨轶, 硕士研究生, 9年行业从业经验, 长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作, 2015年8月加入民生证券。

马松, 通信行业研究助理, 企业管理硕士, 毕业于同济大学, 2016年加入民生证券。

分析师承诺

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, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101; 200122

深圳: 深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层; 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。