

证券研究报告

公司研究——事项点评

海能达 (002583.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2017.10.26

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) 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》17.10

《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

定增股份上市, 加码公共安全产品升级和无线自组网业务

2017年12月22日

➤ **事件:** 2017年12月, 公司完成了非公开发行股票的发行, 共向2名合格投资者发行股份66,798,434股, 每股发行价格为11.28元, 募集资金总额753,486,335.52元, 扣除发行费用人民币15,865,344.31元, 实际募集资金净额为人民币737,620,991.21元。实际募集资金净额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。

点评:

➤ **融合指挥中心再升级, 深发公共安全业务。**本次募集资金中的25,000万元投入第三代融合指挥中心研发项目, 该项目总投资额为70,000万元。在全球公共安全事件频发, 智慧城市不断推进的背景下, 受益于“模转数”、宽窄技术融合和国家促PDT建设, 公共安全领域急需通信手段和指挥信息深度融合的指挥体系。第三代融合指挥中心可以实现不同厂商、不同技术标准的专网通信设备之间的互联互通, 并在兼顾语音指挥调度的同时, 具备实时定位、视频监控、图片传输、视频传输等功能; 最终达成跨区域、多部门的联动指挥, 集合多个单位的信息和情报资源, 充分满足多场景的合成指挥调度需求, 提高用户决策和处置效率。该产品可服务于政府公共安全部门以及特定行业的安全管理部门, 产品市场前景广阔且贴合用户的急切需求, 因此有望较快带来订单, 增厚公司业绩。

➤ **涉足无线自组网领域, 满足专网新需求。**本次募集资金中的52,000万元投入专网宽带无线自组网技术研发项目, 该项目总投资额为112,000万元。无线自组网技术近年来发展势头良好, 从最初的军用领域向政府、商用领域拓展。传统的移动通信网络是有中心的网络, 但必须依靠基站等基础网络设施才可以运行, 而且在军事、公安、消防、救灾、探测等特殊场景下难以快速展开并支撑业务进程; 无线自组网则是无中心的网络, 无须预设的基础网络设施, 可实现快速、动态的按需无线通信网络, 具有恢复性强、抗毁坏性强的特点, 能有效支撑特殊场景业务。当前专网宽带不支持DMO直通和无系统组网功能等专网关键应用, 且先期建设时主要覆盖热点区域, 广度不足。宽带无线自组网的自组织、自愈合的能力能有效弥补覆盖的短板。因此, 公司在该业务上早做布局有利于抢占市场领先地位, 有利于公司满足行业用户对专网设备具备宽带无线自组网功能的日益迫切需求, 丰富公司产品结构, 创造新的业务增长点。

➤ **盈利预测和投资评级:** 公司获取订单能力强, 产品竞争力显著, 预示公司短期业绩向好趋势。我们预计公司2017~2019年整体营业收入分别53.87、79.28、113.41亿元, 归属母公司股东的净利润分别为6.57、10.43、14.65亿元, 按照最新股本计算的EPS为0.36、0.57和0.81元, PE为54、34、24倍, 鉴于公司未来两年业绩有望高速增长, 定增项目为远期业绩保驾护航, 因此我们维持“增持”投资评级。

➤ **风险因素:** 行业竞争加剧, 自组网产业发展不及预期。

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,477.56	3,435.50	5,386.79	7,928.15	11,340.83
增长率 YoY%	27.09%	38.66%	56.80%	47.18%	43.05%
归属母公司净利润(百万元)	253.18	401.83	656.85	1,042.89	1,465.49
增长率 YoY%	485.19%	58.71%	63.46%	58.77%	40.52%
毛利率%	49.55%	49.03%	49.74%	49.26%	48.93%
净资产收益率 ROE%	11.80%	11.41%	12.05%	15.63%	18.49%
每股收益 EPS(元)	0.16	0.23	0.36	0.57	0.81
市盈率 P/E(倍)	139.77	88.07	53.88	33.93	24.15
市净率 P/B(倍)	14.84	7.14	5.75	4.92	4.09

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2017 年 12 月 21 日收盘价

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,854.69	4,055.00	6,672.40	8,382.74	11,592.87
货币资金	532.65	504.38	1,275.12	1,348.52	1,632.11
应收票据	22.07	20.69	34.42	50.66	72.47
应收账款	1,396.20	2,265.68	3,035.66	4,467.82	6,390.99
预付账款	76.83	93.33	148.72	220.99	318.16
存货	681.05	887.55	1,895.09	2,011.38	2,895.76
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	6,179.90
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	1,594.64
资产总计	4,603.71	6,808.14	12,932.61	14,580.23	17,772.77
流动负债	1,954.68	1,544.28	4,773.49	5,378.22	7,105.28
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	2,734.15
其他	633.68	683.16	1,159.55	1,143.24	1,535.28
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	9,113.06
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	6,151.33	7,194.22	8,659.71
负债和股东权益	4603.71	6808.14	12932.61	14580.23	17772.77

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	11,340.83
同比(%)	27.09%	38.66%	56.80%	47.18%	43.05%
归属母公司净利润	253.18	401.83	656.85	1,042.89	1,465.49
同比(%)	485.19%	58.71%	63.46%	58.77%	40.52%
毛利率(%)	49.55%	49.03%	49.74%	49.26%	48.93%
ROE(%)	11.80%	11.41%	12.05%	15.63%	18.49%
每股收益(元)	0.16	0.23	0.36	0.57	0.81
P/E	139.77	88.07	53.88	33.93	24.15
P/B	14.84	7.14	5.75	4.92	4.09
EV/EBITDA	69.10	59.01	33.30	20.88	16.57

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	11,340.83
营业成本	1,249.86	1,751.03	2,707.27	4,022.76	5,791.53
营业税金及附加	18.86	37.20	53.93	79.38	113.55
营业费用	444.40	595.32	825.71	1,135.97	1,624.96
管理费用	496.95	678.34	982.82	1,367.21	1,955.73
财务费用	33.72	14.07	95.35	160.01	171.82
资产减值损失	40.34	79.74	99.91	111.63	159.89
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	1,051.19	1,523.37
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	1,202.26	1,689.44
所得税	38.69	17.73	100.38	159.37	223.96
净利润	253.18	401.83	656.85	1,042.89	1,465.49
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	1,042.89	1,465.49
EBITDA	449.92	585.21	1,188.73	1,896.02	2,419.93
EPS (摊薄)	0.16	0.23	0.36	0.57	0.81

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	59.62	-403.88	60.22	689.68	475.36
净利润	253.18	401.83	656.85	1,042.89	1,465.49
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	-1,859.36
其它	-28.13	71.61	-210.78	96.88	138.74
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	4,241.36	-169.87	320.02
吸收投资	28.07	2,131.37	738.42	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	770.75	73.39	283.60

研究团队简介

边轶城，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	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-63570071	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678569	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@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。