

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, 2017.12.22

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

《海能达 (002583.SZ) 定增股份上市, 加码公共安全产品升级和无线自组网业务》17.12

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

交付延迟影响净利润, 股东增持看好未来发展

2018年02月07日

➤ **事件:** 2018年1月31日, 公司发布了2017年度业绩预告修正公告, 将2017年净利润修正为盈利25,000万元至30,000万元, 比上年同期下降25.34%至37.78%。此前, 公司发布2017年度业绩预计公告, 预计净利润为50000万元至70000万元, 同比增长24.4%至74.2%, 修正幅度较大。2月6日, 公司发布回复深交所问询函的公告, 称出现订单延迟交付的原因, 主要系部分产品所必需的某些原材料延迟供货, 导致订单整体延迟交付。报告中还称交付延迟的订单总金额为50,525.98万元, 预计影响2017年度净利润约为26,588.11万元; 其中, 已交付的34,992.38万元订单, 影响2017年度净利润约为18,184.40万元。

点评:

➤ **订单交付延迟影响净利润, 周期波动影响业绩预期** 修正后的利润预期为2.5亿元到3亿元, 与之前5亿至7亿元的业绩预期相去甚远。业绩低于预期的主要原因是部分订单交付出现延迟, 出现延迟的订单金额合计约5亿元。截止1月31日, 上述出现延迟的订单中约3.5亿元已完成交付。根据公司2月6日公告, 订单交付出现延迟的原因在于某些必须的原材料延迟供货而非订单下降或其他原因。我们从公司公告中看到, 四季度收入占全年收入比重较大, 平均占比高达43%到48%, 这导致四季度收入波动会对全年业绩造成很大的影响。而原材料供给不足是导致四季度业绩波动的主要原因, 公司已经采取了一些措施来保证原材料供给, 例如减少对单一物料供应商的依赖性, 与关键物料的原制造商形成直接战略合作关系等, 提高了公司应对突发状况的能力和提高了订单交付能力。我们认为, 公司仍处于快速发展的过程中, 长期向好的趋势不变。订单交付延迟的这部分业绩将会在2018年得到释放, 因此仍然看好2018年业绩前景。

➤ **高管增持, 看好未来前景。** 2月1日公司发布公告称董事长陈清州及财务总监许诺, 计划自2018年2月2日起3个月内通过二级市场增持公司股份。增持高管认为公司股价近期波动与公司实际经营情况不符, 公司股价被低估。表明对公司发展的信心和对未来前景的看好。我们认为, 全球专网通信市场正在快速增长中, 而作为深耕专网通信领域的龙头, 公司在面向未来的宽窄带融合方面做了充分的布局, 有着明显的优势。随着公司在全球的一系列并购及布局, 未来有望打破行业格局, 全球份额进一步提高, 成长为行业龙头。此外, 公司在之前的数年投入大量资金进行研发, 目前公司的技术水平已经取得长足进步, 处于世界一流水平, 未来成本费用率有望随着规模效应持续下降, 净利润有望持续快速增长。

➤ **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45.31、70.68、104.74亿元, 下调归属母公司股

东的净利润分别为 2.74、6.68、10.13 亿元，按照最新股本计算的 EPS 为 0.15、0.37 和 0.56 元，PE 为 74、30、20 倍。鉴于公司目前规模效应开始显现，2017 年未能实现的业绩有望在 2018 年释放，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：**业绩波动的不确定性；市场扩张低于预期。

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,477.56	3,435.50	4,531.18	7,067.81	10,474.27
增长率 YoY%	27.09%	38.66%	31.89%	55.98%	48.20%
归属母公司净利润(百万元)	253.18	401.83	273.55	668.30	1,013.22
增长率 YoY%	485.19%	58.71%	-31.92%	144.30%	51.61%
毛利率%	49.55%	49.03%	48.99%	49.48%	49.72%
净资产收益率 ROE%	11.80%	11.41%	5.20%	10.95%	14.59%
每股收益 EPS(摊薄, 元)	0.16	0.23	0.15	0.37	0.56
市盈率 P/E(倍)	79.71	50.22	73.77	30.20	19.92
市净率 P/B(倍)	8.46	4.07	3.50	3.14	2.71

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2018 年 2 月 7 日收盘价

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,854.69	4,055.00	5,960.93	7,315.58	10,034.13
货币资金	532.65	504.38	1,350.36	1,022.74	858.71
应收票据	22.07	20.69	28.95	45.16	66.93
应收账款	1,396.20	2,265.68	2,553.49	3,982.98	5,902.65
预付账款	76.83	93.33	126.96	196.14	289.30
存货	681.05	887.55	1,617.79	1,785.18	2,633.16
其他	145.89	283.38	283.38	283.38	283.38
非流动资产	1,749.02	2,753.14	6,258.14	6,193.79	6,174.54
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	1,524.83	1,552.93	1,589.27
资产总计	4,603.71	6,808.14	12,219.07	13,509.37	16,208.67
流动负债	1,954.68	1,544.28	4,443.25	5,065.25	6,751.33
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	1,091.07	1,685.55	2,486.20
其他	633.68	683.16	1,016.33	1,043.86	1,429.28
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	6,451.04	7,073.04	8,759.12
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	5,768.04	6,436.33	7,449.55
负债和股东权益	4603.71	6808.14	12219.07	13509.37	16208.67

主要财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,477.56	3,435.50	4,531.18	7,067.81	10,474.27
同比(%)	27.09%	38.66%	31.89%	55.98%	48.20%
归属母公司净利润	253.18	401.83	273.55	668.30	1,013.22
同比(%)	485.19%	58.71%	-31.92%	144.30%	51.61%
毛利率(%)	49.55%	49.03%	48.99%	49.48%	49.72%
ROE(%)	11.80%	11.41%	5.20%	10.95%	14.59%
每股收益(摊薄, 元)	0.16	0.23	0.15	0.37	0.56
P/E	79.71	50.22	73.77	30.20	19.92
P/B	8.46	4.07	3.50	3.14	2.71
EV/EBITDA	40.46	34.09	32.64	16.65	13.11

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,477.56	3,435.50	4,531.18	7,067.81	10,474.27
营业成本	1,249.86	1,751.03	2,311.13	3,570.36	5,266.32
营业税金及附加	18.86	37.20	45.37	70.76	104.87
营业费用	444.40	595.32	853.15	1,189.40	1,762.65
管理费用	496.95	678.34	962.65	1,360.20	2,015.77
财务费用	33.72	14.07	94.66	158.32	175.47
资产减值损失	40.34	79.74	84.31	99.43	147.21
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	179.92	619.35	1,001.98
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	315.35	770.42	1,168.06
所得税	38.69	17.73	41.80	102.13	154.84
净利润	253.18	401.83	273.55	668.30	1,013.22
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	273.55	668.30	1,013.22
EBITDA	449.92	585.21	746.86	1,464.18	1,898.55
EPS (摊薄)	0.16	0.23	0.15	0.37	0.56

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	59.62	-403.88	135.45	288.66	27.74
净利润	253.18	401.83	273.55	668.30	1,013.22
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	-345.29	-1,159.69	-1,843.72
其它	-28.13	71.61	-224.31	86.30	127.75
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	845.98	-327.62	-164.03

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。