



2019-10-08

公司点评报告

买入/首次

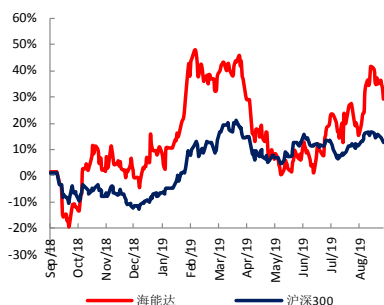
海能达 (002583)

昨收盘: 10.26

国防军工

专网通信屡获订单，全球业务稳步增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 18.37/10.48
 总市值/流通(亿元) 188.50/107.49
 12个月最高/最低(元) 12.34/7.50

相关研究报告:

《2019年投资策略——褪尽浮华方显本色，梦照现实蓄势待发》

证券分析师：马捷

电话：010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519070002

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

事件：公司于9月23日发布公告，收到北欧某国当地合作伙伴的专业无线通信终端设备采购订单，主要为北欧某国公共安全客户提供DMR终端产品及相关配件，订单总金额为314.36万英镑（约合人民币2,780万元），占公司2018年度经审计营业收入的0.40%。

北欧公共安全领域取得突破，海外渠道整合协同效应凸显。本项目为客户提供自主研发的DMR数字终端产品，体现了公司DMR产品线在国际市场的竞争力，是公司在北欧地区公共安全领域的重要突破。自2017年成功收购Sepura以来，公司大力推进欧洲营销体系整合，并取得显著成效。本项目充分发挥了公司自主研发的DMR数字产品与子公司Sepura合作渠道的协同效应，实现了渠道业务在北欧国家公共安全领域的规模订单。近年来，公司在欧洲地区综合竞争力和市场占有率持续提升，现已成为欧洲最大的专网通信厂商之一。我们认为，该项目的实施将会对公司业绩产生一定的积极影响。

专网通信屡获订单，全球业务稳步增长。公司从年初至今签订的大项目数量和金额较上年同期显著提升。在海外市场，公司陆续中标了菲律宾国家警察专业无线通信设备采购项目、巴西CEARA州公共安全专网通信网络项目、北美洲某城市轨道交通TETRA通信系统项目、巴西GOIAS州公共安全部TETRA终端采购项目、西欧某国公共安全TETRA终端设备采购项目、秘鲁国家警察TETRA系统扩容项目、智利地铁TETRA通信系统项目等；在国内市场，公司建设并交付了河北省警用数字集群通信系统项目，中标南京市公安局350兆数字集群系统基站扩建和网络优化项目、深圳市智慧城管信息化项目硬件设备项目等，全球业务实现稳步增长。

盈利预测与投资评级：预计公司2019-2021年的净利润为6.83亿元、9.11亿元、11.53亿元，EPS为0.37元、0.50元、0.63元，对应PE为28倍、21倍、16倍，给予“买入”评级。

■ 主要财务指标

| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 6,934.53 | 8,596.05 | 10,451.08 | 12,502.62 |
| 净利润(百万元) | 476.81 | 682.73 | 911.09 | 1,153.12 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.26 | 0.37 | 0.50 | 0.63 |

资料来源：Wind，太平洋证券整理

风险提示：全球贸易争端加剧；海外业务拓展不及预期。

| 资产负债表 (百万) | | | | | 利润表 (百万) | | | | |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|----------|----------|-----------|-----------|
| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 货币资金 | 794.48 | 85.96 | 104.51 | 125.03 | 营业收入 | 6,934.53 | 8,596.05 | 10,451.08 | 12,502.62 |
| 应收和预付款项 | 4,256.45 | 5,563.90 | 6,375.69 | 7,907.64 | 营业成本 | 3,654.21 | 4,529.75 | 5,507.28 | 6,588.35 |
| 存货 | 1,917.53 | 2,300.22 | 2,827.73 | 3,306.84 | 营业税金及附加 | 53.26 | 80.06 | 97.34 | 116.45 |
| 其他流动资产 | 255.18 | 255.18 | 255.18 | 255.18 | 销售费用 | 1,037.72 | 1,414.64 | 1,719.93 | 2,057.55 |
| 长期股权投资 | - | - | - | - | 管理费用 | 752.70 | 1,571.61 | 1,910.76 | 2,285.84 |
| 投资性房地产 | 20.92 | 18.16 | 15.40 | 12.64 | 财务费用 | 237.64 | 241.40 | 203.46 | 173.19 |
| 固定资产和在建工程 | 2,036.69 | 1,764.87 | 1,493.04 | 1,221.21 | 资产减值损失 | 171.84 | - | - | - |
| 无形资产开发支出 | 4,335.87 | 3,865.66 | 3,395.46 | 2,925.26 | 投资收益 | - | - | - | - |
| 其他非流动资产 | 660.83 | 599.18 | 537.53 | 537.53 | 公允价值变动 | 1.06 | - | - | - |
| 资产总计 | 14,277.95 | 14,453.13 | 15,004.53 | 16,291.33 | 其他经营损益 | -773.94 | - | - | - |
| 短期借款 | 3,087.37 | 2,457.17 | 1,425.21 | 1,399.36 | 营业利润 | 254.28 | 758.58 | 1,012.32 | 1,281.24 |
| 应付和预收款项 | 2,422.30 | 2,652.13 | 3,467.43 | 3,807.97 | 其他非经营损益 | 6.11 | - | - | - |
| 长期借款 | 1,933.89 | 1,933.89 | 1,933.89 | 1,933.89 | 利润总额 | 260.39 | 758.58 | 1,012.32 | 1,281.24 |
| 其他负债 | 715.49 | 715.49 | 715.49 | 715.49 | 所得税 | 0.27 | 75.86 | 101.23 | 128.12 |
| 负债合计 | 8,159.04 | 7,758.68 | 7,542.01 | 7,856.71 | 净利润 | 260.12 | 682.72 | 911.09 | 1,153.12 |
| 股本 | 1,837.22 | 1,837.22 | 1,837.22 | 1,837.22 | 少数股东损益 | -0.00 | -0.00 | -0.00 | -0.00 |
| 资本公积 | 2,670.89 | 2,670.89 | 2,670.89 | 2,670.89 | 归母股东净利润 | 476.81 | 682.73 | 911.09 | 1,153.12 |
| 留存收益 | 1,606.43 | 2,181.98 | 2,950.05 | 3,922.15 | 预测指标 | | | | |
| 归母公司股东权益 | 6,114.54 | 6,690.09 | 7,458.16 | 8,430.26 | EBIT | 476.60 | 1,007.28 | 1,224.65 | 1,465.04 |
| 少数股东权益 | 0.25 | 0.25 | 0.24 | 0.24 | EBITDA | 924.50 | 1,813.72 | 2,031.09 | 2,209.83 |
| 股东权益合计 | 6,114.79 | 6,690.34 | 7,458.40 | 8,430.50 | NOPLAT | 448.16 | 906.55 | 1,102.18 | 1,318.54 |
| 负债和股东权益 | 14,273.83 | 14,449.01 | 15,000.41 | 16,287.21 | 净利润 | 476.81 | 682.73 | 911.09 | 1,153.12 |
| 现金流量表 (百万) | | | | | EPS | 0.26 | 0.37 | 0.50 | 0.63 |
| 经营性现金流 | 118.26 | 277.55 | 1,405.86 | 411.19 | BPS | 3.33 | 3.64 | 4.06 | 4.59 |
| 投资性现金流 | -1,731.47 | - | - | - | PE | 39.53 | 27.61 | 20.69 | 16.35 |
| 融资性现金流 | 967.26 | -986.06 | -1,387.31 | -390.67 | PB | 1.15 | 0.64 | 0.62 | 0.62 |
| 现金增加额 | -614.11 | -708.52 | 18.55 | 20.52 | PS | 3.08 | 2.82 | 2.53 | 2.24 |

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|----------|-----|-------------|----------------------|
| 全国销售负责人 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 北京销售总监助理 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 北京销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 北京销售 | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com |
| 北京销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 上海销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 上海销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 上海销售 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 上海销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 上海销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 上海销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 上海销售 | 王玉琪 | 13122217520 | wangyq@tpyzq.com |
| 上海销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 广深销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 广深销售总监助理 | 查方龙 | 18565481133 | zhafanglong@126.com |
| 深圳销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 深圳销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |
| 深圳销售 | 张文婷 | 18820150251 | zhangwt@tpyzq.com |



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。