

公司研究/公告点评

2019年09月23日

通信/通信设备制造 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 10.68
合理价格区间(元): 11.31~11.70

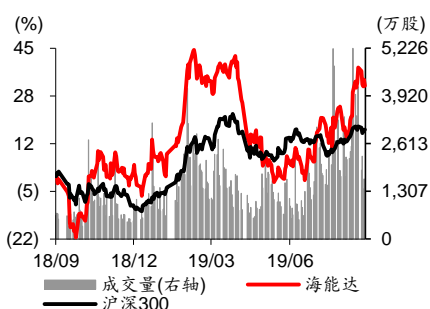
王林 执业证书编号: S0570518120002
研究员 wanglin014712@htsc.com

付东 执业证书编号: S0570519080003
研究员 fudong@htsc.com

相关研究

- 1《海能达(002583 SZ,买入): 提效控费助力经营性现金流改善》2019.08
- 2《海能达(002583,买入): 中标智慧城管项目, 新业务再落地》2019.07
- 3《海能达(002583,买入): 费用有效管控驱动Q2净利润同增》2019.07

一年内股价走势图



资料来源: Wind

中标北欧订单, 海外业务持续拓展

海能达(002583)

中标北欧订单, 海外业务持续拓展

公司于9月22日发布公告, 中标北欧某国当地合作伙伴专网无线通信终端设备采购订单, 总金额约为2780万元, 占公司2018年度经审计营业收入的0.40%。我们认为本次订单的落地是公司海外业务持续拓展的验证, 我们看好公司于2017年并购赛普乐后, 海外渠道和品牌能力的持续提升。我们预计公司2019~2021年EPS分别为0.39/0.59/0.74元, 维持19年PE估值29x~30x, 维持目标价11.31~11.70元, 维持“买入”评级。

并购整合效应持续显现, 品牌影响力不断增强

本次项目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, 我们认为此次订单的落地是公司海外业务持续拓展的验证。公司自2017年收购赛普乐以来, 产品和海外渠道能力得到了持续的增强, 年初至今公司相继中标巴西、秘鲁、西欧某国订单。我们认为在公司持续推进数字化营销, 加大销售网络布局, 整合全球市场、研发和生产交付资源的推动下, 公司海外业务发展及全球品牌影响力有望持续提升。

积极推进新产品布局, 成长可期

随着行业用户日常工作内容和工作环境日益多元化和复杂化, 单一的语音通信窄带业务已经无法满足用户的最新需求, 实时的视频监控、图像识别、音视频联合调度、极速关键数据访问和高效的移动办公等业务应用逐渐成为用户的高阶需求。宽带化成为专网通信的必由之路, 采取宽窄融合的智能解决方案已经成为行业专网客户的共识。公司推出的宽带智慧专网集群综合解决方案可实现多种制式窄带专网系统与宽带专网集群系统的互联互通及平滑过渡, 为行业用户提供专网智慧云统一通信平台。我们认为公司在宽带市场研发布局领先, 未来发展空间可期。

技术创新推动产品升级优化, 增强核心竞争力

公司始终将技术创新视为企业发展的核心动力, 不断融入物联网、人工智能等新技术, 持续引领专网通信产品技术创新和优化升级。2019年上半年, 研发投入占比高达16.74%, 布局专利2000余项, 并参与标准制定与顶层设计。我们认为公司核心竞争力来源于一直保持较强的研发能力, 可以根据客户不断变化的需求推出针对性的新产品和解决方案, 从而打开新的市场空间。

投资建议

我们认为公司渠道和品牌能力在不断增强, 海外市场已成为重要业务支撑并不断扩张。同时公司积极研发新产品新技术, 在宽带、智能终端、多媒体指调等新业务领域提前布局, 未来成长可期。我们预计公司19~21年EPS分别为0.39/0.59/0.74元, 维持目标价11.31~11.70, 重申“买入”评级。

风险提示: 海外业务进展不及预期; 宏观经济持续下行, 国内政府公共安全相关支出减少。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,837
流通A股 (百万股)	1,048
52周内股价区间 (元)	6.39-11.75
总市值 (百万元)	19,622
总资产 (百万元)	14,744
每股净资产 (元)	3.31

资料来源: 公司公告

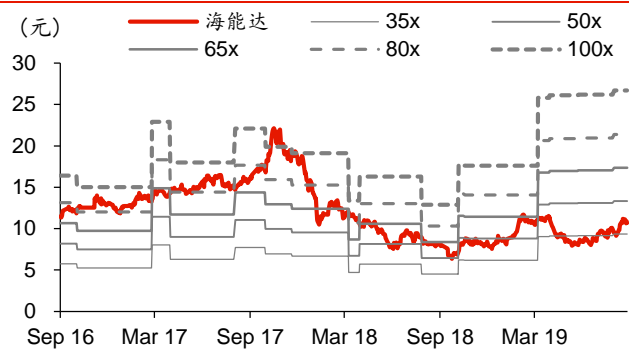
经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	5,352	6,935	8,564	10,820	13,201
+/-%	55.77	29.58	23.50	26.34	22.00
归属母公司净利润 (百万元)	244.86	476.81	708.45	1,085	1,356
+/-%	(39.06)	94.72	48.58	53.14	24.95
EPS (元, 最新摊薄)	0.13	0.26	0.39	0.59	0.74
PE (倍)	80.28	41.23	27.75	18.12	14.50

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

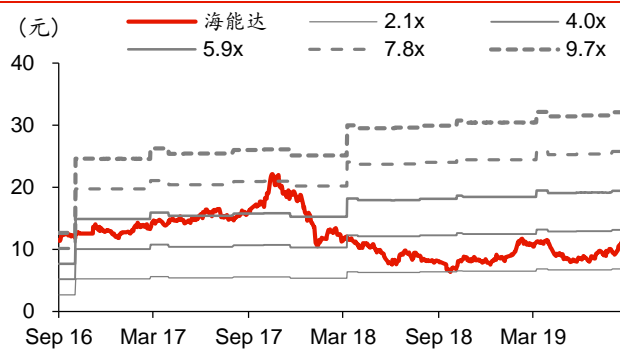
PE/PB – Bands

图表1: 海能达历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 海能达历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	7,056	7,534	9,713	12,202	14,819
现金	1,592	1,103	1,627	2,056	2,508
应收账款	3,219	3,883	4,887	6,136	7,501
其他应收账款	142.14	142.33	219.15	261.68	317.38
预付账款	135.10	109.81	163.06	195.51	244.48
存货	1,700	1,918	2,473	3,144	3,829
其他流动资产	268.76	377.56	343.33	409.14	419.12
非流动资产	6,873	7,436	8,613	9,776	10,707
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	1,443	1,441	2,096	2,546	2,875
无形资产	3,390	3,512	4,358	5,214	5,903
其他非流动资产	2,040	2,484	2,158	2,015	1,929
资产总计	13,930	14,970	18,325	21,978	25,527
流动负债	6,169	6,432	10,160	13,274	16,197
短期借款	2,506	3,087	6,493	8,926	11,000
应付账款	1,587	1,918	2,309	3,008	3,660
其他流动负债	2,075	1,427	1,359	1,340	1,537
非流动负债	2,111	2,424	1,318	771.76	42.53
长期借款	1,628	936.63	244.77	(447.09)	(1,139)
其他非流动负债	482.05	1,487	1,074	1,219	1,181
负债合计	8,279	8,855	11,478	14,046	16,239
少数股东权益	0.25	0.25	0.25	0.25	0.24
股本	1,815	1,837	1,837	1,837	1,837
资本公积	2,679	2,759	2,759	2,759	2,759
留存公积	1,216	1,647	2,251	3,335	4,691
归属母公司股东权益	5,650	6,115	6,847	7,932	9,287
负债和股东权益	13,930	14,970	18,325	21,978	25,527

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	(243.26)	96.83	533.24	368.71	745.93
净利润	244.86	476.80	708.45	1,085	1,356
折旧摊销	320.72	447.90	424.45	482.20	529.07
财务费用	94.32	237.64	220.00	152.00	168.00
投资损失	(9.11)	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(955.67)	(1,135)	(886.41)	(1,517)	(1,453)
其他经营现金	61.62	69.95	66.74	166.91	146.40
投资活动现金	(2,965)	(1,731)	(1,621)	(1,641)	(1,471)
资本支出	1,434	1,792	500.00	500.00	500.00
长期投资	(94.83)	0.00	19.79	(5.35)	(2.67)
其他投资现金	(1,625)	60.66	(1,101)	(1,146)	(973.30)
筹资活动现金	4,291	967.26	1,612	1,701	1,177
短期借款	2,270	581.21	3,405	2,433	2,074
长期借款	1,265	(691.86)	(691.86)	(691.86)	(691.86)
普通股增加	75.00	22.20	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	690.91	79.84	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(11.00)	975.87	(1,102)	(40.84)	(205.05)
现金净增加额	1,027	(635.54)	523.95	428.62	452.28

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,352	6,935	8,564	10,820	13,201
营业成本	2,834	3,654	4,539	5,756	7,062
营业税金及附加	50.48	53.26	65.77	83.10	101.38
营业费用	913.93	1,038	1,242	1,547	1,861
管理费用	597.71	752.70	1,781	2,186	2,640
财务费用	94.32	237.64	220.00	152.00	168.00
资产减值损失	86.84	171.84	100.00	98.00	105.00
公允价值变动收益	0.00	1.06	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.11	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	244.01	511.23	616.24	997.78	1,262
营业外收入	4.08	9.45	140.00	140.00	140.00
营业外支出	1.47	3.34	0.00	0.00	0.00
利润总额	246.62	517.34	756.24	1,138	1,402
所得税	1.75	40.53	47.79	52.87	46.94
净利润	244.86	476.80	708.45	1,085	1,356
少数股东损益	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
归属母公司净利润	244.86	476.81	708.45	1,085	1,356
EBITDA	659.05	1,197	1,261	1,632	1,960
EPS (元, 基本)	0.13	0.26	0.39	0.59	0.74

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	55.77	29.58	23.50	26.34	22.00
营业利润	(14.01)	109.52	20.54	61.91	26.53
归属母公司净利润	(39.06)	94.72	48.58	53.14	24.95
获利能力 (%)					
毛利率	47.04	47.30	47.00	46.80	46.50
净利率	4.58	6.88	8.27	10.03	10.27
ROE	4.33	7.80	10.35	13.68	14.60
ROIC	4.01	6.56	6.27	7.30	8.01
偿债能力					
资产负债率 (%)	59.44	59.15	62.64	63.91	63.62
净负债比率 (%)	53.25	51.90	58.70	60.36	60.72
流动比率	1.14	1.17	0.96	0.92	0.92
速动比率	0.86	0.86	0.70	0.67	0.67
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.48	0.51	0.54	0.56
应收账款周转率	1.82	1.81	1.80	1.80	1.78
应付账款周转率	2.56	2.09	2.15	2.17	2.12
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.26	0.39	0.59	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.13)	0.05	0.29	0.20	0.41
每股净资产(最新摊薄)	3.08	3.33	3.73	4.32	5.06
估值比率					
PE (倍)	80.28	41.23	27.75	18.12	14.50
PB (倍)	3.48	3.22	2.87	2.48	2.12
EV_EBITDA (倍)	36.55	20.13	19.11	14.76	12.29

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com