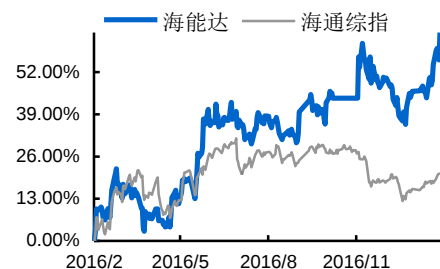


投资评级 **买入** **维持**
股票数据

6 个月内目标价 (元)	17.60
02 月 24 日收盘价 (元)	14.44
52 周股价波动 (元)	8.60-14.77
总股本/流通 A 股 (百万股)	1538/840
总市值/流通市值 (百万元)	22207/12134

相关研究

《国内持续受益 PDT 红利，海外扩张入佳境》2017.02.17
《外延与内生并举积极谋求海外扩张》2016.12.02
《三季报符合预期，聚焦专网通信、拓展海外市场》2016.10.29

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	13.9	11.5	14.1
相对涨幅 (%)	10.6	6.5	14.5

资料来源：海通证券研究所

中标俄罗斯 Tetra 订单，通信行业一带一路龙头

投资要点：

- **事件：**海能达于 2 月 24 日早间公告，近日德国子公司 HMF 收到了俄罗斯运营商 MS-Spectelecom 发来的中便通知函，HMF 赢得了为俄罗斯 2017 年 FIFA 联合会杯和 2018 年 FIFA 世界杯提供 Tetra 通信网络建设，并对现有通信网络进行升级和改造项目，总金额约合人民币 4590 万元。
- **紧跟国家“一带一路”步伐，中标国际大型赛事的专网建设，彰显公司的全球影响力和公司品牌的全球认可度。**继 G20 峰会、金砖五国会议等全球顶级盛事后，海能达再一次中标国际大型赛事的专网建设，该项目的顺利实施有利于公司在俄罗斯和其他前独联体国家进行市场开拓，为公司在俄罗斯周边国家和地区的市场拓展奠定良好的示范效应。同时，此次俄罗斯项目的中标充分体现了一带一路对公司的积极影响，并将辐射一带一路沿线国家，起到很好的示范效应。
- **海能达近期在海外拓展上持续取得新进展，筹划收购英国赛普尔、强化系统+终端综合优势，海外拓展渐入佳境。**2 月 13 日海能达董事会决议增资香港子公司 10 亿港元，强化海外投融资、采购一体化平台；2 月 10 日公告海能达及英国赛普尔双方股东会均已通过海能达以 6.5 亿 RMB 收购赛普尔的议案，等待英国监管部门 3 月份审核，此次收购完成，将对海能达海外市场渠道及综合产品线竞争力产生巨大协同效应。
- **国内业务持续受益公安专网模转数红利、深圳 PDT 替换 TETRA 系统第一案具有重要象征意义。**PDT 标准自 2011 年 10 月公安部科信局完成制定、2012 年 4 月南宁会议公安部确定启动 PDT 专网建设以来，已历五年的技术完善、市场成熟，期间 2013 年 10 月明确废止新建 350M 公安 TETRA 系统。部分有条件地区在试点 LTE+PDT 混合组网之外，PDT 网络是公安专网系统国内模拟转数字的核心。2013-2015 年，海能达国内业务收入增速分别为 88%、20%、31%，2016 年半年度达到 145% 的增速，整体国内业务保持快速增长势头。
- **进行中的新一期定增反映管理层信心。**公司 2016 年 11 月公告拟以 11.31 元/股（较现价折价仅 14%）发行不超过 8841 万股，向实际控制人和第三期员工持股计划募集资金不超过 10 亿元，用于第三代融合指挥中心研发项目、专网宽带无线自组网技术研发项目及补充流动资金，反映管理层对公司未来信心。
- **主要风险因素：**募投项目实施不达预期；板块估值体系波动。

主要财务数据及预测

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1949.38	2477.56	3217.29	4574.26	6539.97
(+/-)YoY(%)	15.80%	27.09%	29.86%	42.18%	42.97%
净利润(百万元)	43.27	253.18	448.35	758.84	1053.52
(+/-)YoY(%)	-67.97%	485.19%	77.09%	69.25%	38.83%
全面摊薄 EPS(元)	0.03	0.15	0.26	0.44	0.61
毛利率(%)	42.44%	49.55%	51.09%	55.20%	54.06%
净资产收益率(%)	2.16%	11.05%	9.23%	13.52%	15.80%

资料来源：公司年报（2014-2015），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

分析师:朱劲松

Tel:(010)50949926

Email:zjs10213@htsec.com

证书:S0850515060002

联系人:庄宇

Tel:(010)50949926

Email:zy11202@htsec.com

盈利预测与投资建议。我们预计海能达 2016-2018 年年收入分别为 32.17 亿(+29.86%)、45.74 亿(+42.18%)、65.40 亿(+42.97%); 归属上市公司股东的净利润分别为 4.48 亿元、7.59 亿元、10.54 亿元, EPS 分别为 0.26 元、0.44 元、0.61 元。参考行业平均估值水平和公司成长性, 给予 2017 年动态 PE 40 倍, 6 个月目标价 17.6 元, 维持“买入”评级。

表 1 海能达与行业相关公司估值对比

代码	公司名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS(元)			PE(X)		
				2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
002465.SZ	海格通信	11.95	256	0.28	0.33	0.43	43	36	28
600776.SH	东方通信	8.84	99	0.14	0.16	0.21	65	55	43
300213.SZ	佳讯飞鸿	14.56	55	0.2	0.29	0.38	73	50	38
002296.SZ	辉煌科技	23.05	66	0.32	0.4	0.53	72	58	43
			平均				63	50	38
002583.SZ	海能达	14.44	250	0.16	0.25	0.4	90	57	36

注: 海能达使用海通证券盈利预测

资料来源: Wind 一致预期 (2017 年 2 月 24 日), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

朱劲松 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中国联通，中兴通讯，烽火通信，海能达，光迅科技，亨通光电，中天科技，海格通信，海兰信，紫光股份，神州数码，宜通世纪，高新兴，星网锐捷，网宿科技，信威集团，科华恒盛，鹏博士，东方国信等

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。在任何情况下，本公司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。

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，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。