

投资评级 **买入** 维持

成功现金收购赛普乐，国际化战略迈出重要一步

股票数据

6个月内目标价(元)	17.60
05月24日收盘价(元)	14.76
52周股价波动(元)	8.98-15.15
总股本/流通A股(百万股)	1744/854
总市值/流通市值(百万元)	25741/12605

相关研究

- 《携手乌兹别克电器，海外拓展提速》2017.05.02
- 《业绩淡季业务仍有亮点，布局加速长远发展值得期待》2017.04.25
- 《现金收购加拿大诺赛特，丰富专网产品线实力，提速国际化战略》2017.03.28

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	1.9	8.5	15.7
相对涨幅(%)	2.8	8.8	14.6

资料来源：海通证券研究所

投资要点:

- 事件:** 海能达 5/24 日晚公告，公司已完成现金要约收购赛普乐。同日，赛普乐也发布公告宣布协议安排已生效，赛普乐的全部全面摊薄股份已归属于海能达全资子公司 Project Shortway Limited 所有。伦敦时间 5/23 下午 6 点登记在册的赛普乐股东，将会在 14 日内收到 0.2 英镑/股的现金交易对价，预计赛普乐股票退市将于伦敦时间 5 月 25 日上午 8 点生效。
- 成功现金要约收购赛普乐，利用产品线协同效应、加快国际化战略。** 赛普乐市值 6.77 亿人民币，同海能达业务相近，主攻专网市场，拥有 Tetra、DMR、P25 和 LTE 相关系统应用技术与终端全产品线，客户遍布欧美亚 25 个国家。此次收购体现了海能达意图借助外延方式进行海外扩张的强烈意向，可迅速扩大海能达海外市场份额，与公司现有业务形成协同效应。赛普乐具有稳定的盈利能力，2016 年亏损主要因为收购成本和希腊大单违约，预计纳入上市公司平台后将会获得更好地发展，具备战略投资价值。
- 紧跟国家“一带一路”步伐，强化系统+终端综合优势，海外拓展渐入佳境。** 公司 2016 年海外业务占比收入为 43.51%，在国家“一带一路”加速推进下，公司有望充分受益，相继中标 FIFA 和联合会杯等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。同时，公司也通过投资和收购不断拓展海外市场，除了此次收购赛普乐，2/13 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；3/27 公告收购 Norsat 进行产业链上下游的整合，系统性强化海能达专网领域的综合解决方案实力，降低公司的生产和采购成本；5/1 与乌兹别克电器设备有限公司签订大单，快速开拓乌兹别克当地的专网通信市场，并快速提升公司当地市占率，公司海外拓展渐入佳境。
- 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。2013-2016 年，海能达国内业务收入占比分别为 45%、46%、48%、55%。2016 年同比达到 46% 的增速，整体国内业务保持快速增长势头。
- 二季度业绩大幅反转，大量订单在手全年业绩值得期待。** 根据公司对 2017 年上半年业绩预测，二季度公司预计实现归母净利润 1.67 亿-1.82 亿，相对去年单季度 1.03 亿大幅增长 62.7%-77.4%。一季度公司先后中标厦门公安局，2017 年 FIFA 联合会杯/2018 年世界杯，和四川省甘孜通信系统建设项目，目前公司披露的重大合同有 10 项，包括 DMR, Tetra 和 PDT 等多类国内外订单，充足的订单也将有力保障公司全年的收入和利润实现快速增长。
- 维持“买入”评级。** 海能达作为国内专网龙头，国内外模转数及安全保障等因素带动需求持续增长，国内自主替代、海外复制华为走出去路径的全球化竞争，长期前景继续看好！维持此前盈利预测，2017-2018 年收入分别为 45.74 亿(+31.02%)、65.40 亿(+42.97%)；归属上市公司股东的净利润分别为 7.59 亿元、10.54 亿元，EPS 分别为 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，对应 6 个月目标价 17.6 元。
- 风险提示:** 国际化经营带来的风险，汇率波动风险。

分析师:朱劲松

Tel:(010)50949926

Email:zjs10213@htsec.com

证书:S0850515060002

联系人:余伟民

Tel:(010)50949926

Email:ywm11574@htsec.com

联系人:庄宇

Tel:(010)50949926

Email:zy11202@htsec.com

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)		
				2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
002465.SZ	海格通信	10.73	230	0.25	0.35	0.45	43	31	24
300213.SZ	佳讯飞鸿	9.28	53	0.36	0.27	0.31	26	34	30
002296.SZ	辉煌科技	10.4	39	0.23	0.32	0.39	45	33	27
						平均	38	33	27
002583.SZ	海能达	14.76	258	0.23	0.4	0.56	64	37	26

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 5 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： 东方国信,梅泰诺,中国联通,光迅科技,厦华电子,南京熊猫,鹏博士,高新兴,神州泰岳,神宇股份,海能达,亨通光电,烽火通信,海格通信,振芯科技,博创科技,宜通世纪,国脉科技,鼎信通讯,星网锐捷,中兴通讯,三变科技,永鼎股份,华星创业,超讯通信,初灵信息,红豆股份,亿联网络,中际装备,紫光股份

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	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	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。