

海能达 (002583)

PDT 龙头整合彰显协同效应，全球业务拓展叠加国内订单扩增超出市场预期

——2019 年半年度业绩预告点评

 黄子健 (分析师)	马天诣 (分析师)
010-59312736	010-59312799
huangzjian@gtjas.com	matianyi@gtjas.com
证书编号 S0880518100002	S0880518120002

本报告导读:

公司 2019 年上半年预期利润中位数同比增长超两倍，海外业务持续拓展，国内密集中标 PDT 项目，随着全国范围内 PDT 全网建设深入覆盖，公司业绩有望大幅增长。

投资要点:

- **业绩超预期，维持增持评级。**公司发布 2019 年半年度业绩预告，显示 2019 年 H1 预期实现归属于上市公司股东的净利润 2000-3000 万元，同比增长 154.34%-281.50%，业绩超预期。维持预测海能达 2019-2021 年每股 EPS 为 0.42 元、0.53 元、0.67 元，给予公司 2019 年 39.14 倍 PE，维持目标价 16.44 元，维持“增持”评级。
- **精细化管理效果显著，现金流持续改善。**公司精细化运营推行顺利，费用率得到有效管控，2019 年经营性现金流改善明显。公司研发人员占比高，保证研发费用稳健增长同时实现了 ROE 大幅度回升。
- **PDT 网络迎来扩容优化，公司作为龙头订单扩增。**公司中标 6862.4 万元南京公安局数字集群系统基站扩建优化项目，国内 PDT 警用网络完成对主要省份和城市的覆盖后，扩容和深度覆盖需求显现，将成为 PDT 网络下一阶段主需求。公司市场份额达六成，将优先受益。
- **海外收入拉动业绩动力强劲。**公司海外营收占据半壁江山，美洲业务拓展顺利；公司受益“一带一路”地区和新兴市场专网“模转数”和宽带化机遇，整合持续深入完善渠道和产品，综合竞争力不断提升。
- **风险提示：**中美贸易摩擦影响公司海外业绩。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,352	6,935	8,792	10,550	12,449
(+/-)%	56%	30%	27%	20%	18%
经营利润 (EBIT)	255	663	934	1,145	1,420
(+/-)%	-32%	160%	41%	23%	24%
净利润 (归母)	245	477	779	980	1,236
(+/-)%	-39%	95%	63%	26%	26%
每股净收益 (元)	0.13	0.26	0.42	0.53	0.67
每股股利 (元)	0.04	0.03	0.04	0.04	0.05

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	4.8%	9.6%	10.6%	10.9%	11.4%
净资产收益率 (%)	4.3%	7.8%	11.3%	12.6%	13.9%
投入资本回报率 (%)	3.0%	5.8%	8.8%	10.1%	11.7%
EV/EBITDA	63.22	17.09	13.73	11.47	9.46
市盈率	60.02	30.83	18.87	14.99	11.90
股息率 (%)	0.4%	0.3%	0.5%	0.5%	0.7%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 16.44

上次预测: 16.44

当前价格: 8.00

2019.07.14

交易数据

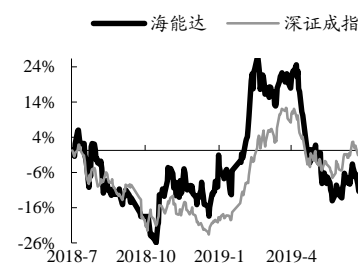
52 周内股价区间 (元)	6.20-12.34
总市值 (百万元)	14,698
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,837/1,047
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	57%
日均成交量 (百万股)	11.09
日均成交值 (百万元)	101.90

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	5,979
每股净资产	3.25
市净率	2.5
净负债率	74.39%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	-0.06	-0.05
Q2	0.06	0.17
Q3	0.07	0.10
Q4	0.19	0.20
全年	0.26	0.42

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-4%	-28%	-12%
相对指数	-7%	-19%	-11%

相关报告

《看当下中标 PDT 迎来扩容需求，展望未来专网 LTE 建设受益大势所趋》2019.06.07

《专网龙头浴火重生，宽带时代大有可为》2019.04.07

《收入快速增长，专网龙头海外崛起》2017.08.28

《成功收购 NSAT, 拿下欧美军方专网供应商》2017.07.24

模型更新时间: 2019.07.14

股票研究

信息技术
电信运营

海能达 (002583)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **16.44**

上次预测: 16.44

当前价格: 8.00

公司网址

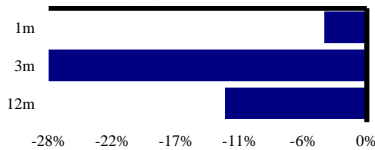
www.hytera.com

公司简介

公司是国内专业无线通信行业的龙头企业,也是全球主要的专业无线通信设备提供商之一。

公司主要从事对讲机终端、集群系统等专业无线通信设备的研发、生产、销售和服务,并提供整体解决方案。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

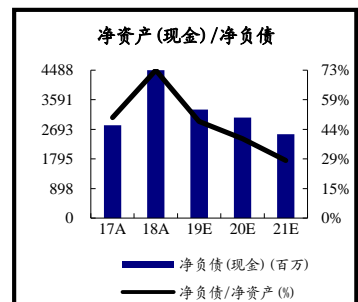
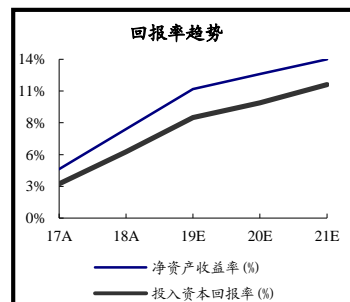
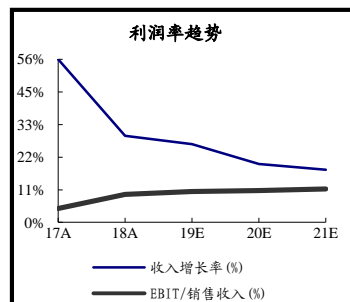
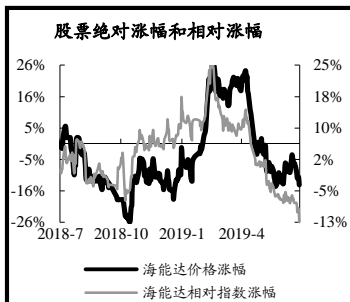
6.20-12.34

市值 (百万)

14,698

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	5,352	6,935	8,792	10,550	12,449
营业成本	2,834	3,654	4,625	5,476	6,436
税金及附加	50	53	77	90	105
销售费用	914	1,038	1,319	1,540	1,805
管理费用	598	753	964	1,153	1,361
EBIT	255	663	934	1,145	1,420
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资收益	9	0	0	0	0
财务费用	94	238	212	219	220
营业利润	244	511	819	1,034	1,308
所得税	2	41	40	53	72
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	245	477	779	980	1,236
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,592	1,103	1,500	2,000	2,500
其他流动资产	5,464	6,430	7,013	8,601	10,045
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	1,443	1,441	1,403	1,332	1,242
无形及其他资产	5,430	5,996	5,901	5,826	5,748
资产合计	13,930	14,970	15,817	17,759	19,534
流动负债	6,169	6,432	7,525	8,567	9,207
非流动负债	2,111	2,424	1,426	1,426	1,426
股东权益	5,650	6,115	6,865	7,766	8,901
投入资本(IC)	8,447	10,584	10,134	10,795	11,428
现金流量表					
NOPLAT	253	611	888	1086	1342
折旧与摊销	321	448	376	402	402
流动资金增量	-188	-1,499	-317	806	801
资本支出	-1,420	-1,731	-243	-256	-234
自由现金流	-1,034	826	704	2,038	2,311
经营现金流	-243	97	1,695	809	1,075
投资现金流	-2,965	-1,731	-243	-256	-234
融资现金流	4,291	967	-1,054	-53	-342
现金流净增加额	1,082	-667	397	500	500
财务指标					
成长性					
收入增长率	55.8%	29.6%	26.8%	20.0%	18.0%
EBIT 增长率	-31.7%	159.6%	40.9%	22.6%	24.0%
净利润增长率	-39.1%	94.7%	63.4%	25.9%	26.0%
利润率					
毛利率	47.0%	47.3%	47.4%	48.1%	48.3%
EBIT 率	4.8%	9.6%	10.6%	10.9%	11.4%
归母净利润率	4.6%	6.9%	8.9%	9.3%	9.9%
收益率					
净资产收益率(ROE)	4.3%	7.8%	11.3%	12.6%	13.9%
总资产收益率(ROA)	1.8%	3.2%	4.9%	5.5%	6.3%
投入资本回报率(ROIC)	3.0%	5.8%	8.8%	10.1%	11.7%
运营能力					
存货周转天数	167	181	161	169	168
应收账款周转天数	191	192	180	186	185
总资产周转天数	707	761	639	581	547
净利润现金含量	-99.3%	20.3%	217.5%	82.6%	87.0%
资本支出/收入	26.5%	25.0%	2.8%	2.4%	1.9%
偿债能力					
资产负债率	59.4%	59.2%	56.6%	56.3%	54.4%
净负债率	49.9%	73.4%	47.9%	39.3%	28.6%
估值比率					
PE(现价)	60.02	30.83	18.87	14.99	11.90
PB	6.02	2.37	2.14	1.89	1.65
EV/EBITDA	63.22	17.09	13.73	11.47	9.46
P/S	2.71	2.12	1.67	1.39	1.18
股息率	0.4%	0.3%	0.5%	0.5%	0.7%

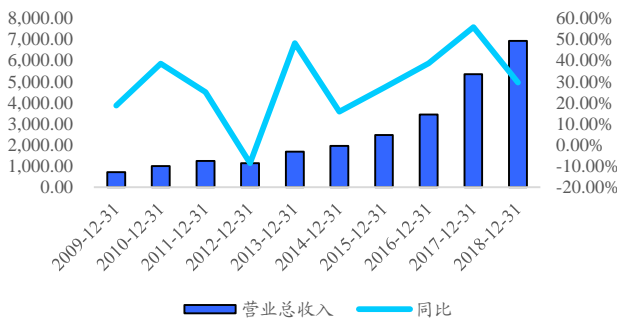


1. 2019H1 公司净利润增长超预期

根据公司 2019 年 7 月 14 日发布的 2019 年半年度业绩预告, 2019 年上半年预计实现归母净利润 2000 万元-3000 万元, 中位数 2500 万元, 同比增长 154.34%-281.50%, 业绩增长超预期。

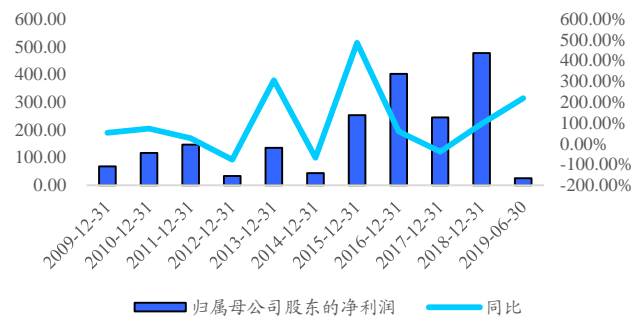
公司业绩增长主要系上半年整合协同效果显著, 全球业务拓展迅速, 产品结构进一步优化, 营收不断提升; 费用方面, 公司持续推进精细化运营, 费用得到有效管控, 经营性现金流继 2018 年翻正后持续改善。

图 1: 年公司营业收入保持稳定增长 (百万元)



数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

图 2: 2019 年 H1 净利润增长超预期 (百万元)



数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

2. 可比公司估值

可比公司选取同为无线通信行业的 A 股上市公司海格通信 (002583.SZ)、网宿科技 (300017.SZ)、烽火电子 (000561.SZ)。海格通信 2019 年的 PE (7 月 14 日 TTM) 为 48.7 倍, 网宿科技为 36.19 倍, 烽火电子为 47.65 倍, 平均值为 44.18 倍, 2019 年一致预期 PE 平均值为 34.91 倍。维持预测海能达 2019-2021 年每股 EPS 为 0.42 元、0.53 元、0.67 元, 根据行业可比估值, 综合考虑公司海外业务贡献大半营业收入带来的业绩波动风险, 我们给予海能达 2019 年 PE39.14 倍估值, 维持目标价 16.44 元。

表 1: 可比公司估值情况

代码	公司名称	当前股价 (7 月 14 日)	EPS (元)			PE			PETTM
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	7 月 14 日
002583.SZ	海格通信	9.18	0.19	0.25	0.34	41.83	36.7	27.17	48.7
300017.SZ	网宿科技	10.37	0.33	0.38	0.46	23.69	27.65	22.36	36.19
000561.SZ	烽火电子	6.91	0.14	0.17	0.2	39.22	40.96	35.26	47.65
	平均值		0.22	0.27	0.33	34.91	35.10	28.26	44.18

资料来源: Wind 一致预期, 国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		