

投资评级：推荐（首次）
分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人：

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

李倩倩 021-61680674

Email:liqq@cgws.com

从业证书编号:S1070115120028

市场数据

目前股价	27.97
总市值（亿元）	61.53
流通市值（亿元）	37.38
总股本（万股）	22,000
流通股本（万股）	13,364
12个月最高/最低	74.82/19.20

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	2008	2460	3032
(+/-%)	15.3%	22.5%	23.2%
净利润	110	155	221
(+/-%)	41.0%	41.5%	42.2%
摊薄 EPS	0.50	0.71	1.00
PE	56.03	39.61	27.85

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

“再创”发展期持续快速增长

——海得控制（002184）公司动态点评

投资建议

我们预测 2016-2018 年公司的 EPS 分别为 0.50 元、0.71 元和 1.00 元，对应 PE 分别为 56 倍、39 倍和 27 倍。公司 2013 年迈入“再创”发展时期，建设的大功率电力电子和工业信息化两大研发平台正快速放量贡献业绩，首次覆盖给予“推荐”评级。

投资要点

- 业绩符合预期，三年来连续增长：**2015 年，公司实现营业收入 17.4 亿元，同比增长 12.82%，归母净利为 7,786.04 万元，同比增长 40.45%，主要原因是公司自主品牌的大功率电力电子产品与工业自动化及通讯产品在 2015 年度实现大幅增长，合计收入与毛利同比增长 97.23% 与 114.01%。管理费用 1.8 亿元，同比增长 30.89%，主要是研发投入同比增加所致；财务费用 1,672.43 万元，同比增长 35.61%，主要是短期借款增加引起利息支出增加和汇兑损失影响所致；经营活动产生的现金流量净额为 1,307.21 万元，同比减少 43.28%，主要系报告期内支付的各项税费增加所致。公司业绩已经保持连续三年高速增长，转型初见成效。
- “再创”式发展，未来将加速贡献业绩：**公司自 1994 年成立至今，经历了初创（1994-1999）、发展（2000-2007）、转型（2008-2012）等阶段，2013 年迈入“再创”的发展时期。公司通过使用 IPO 募集资金，重点建设大功率电力电子和工业信息化两大研发平台，确立新能源关键设备、装备自动化、工业信息化网络、节能降耗四大业务发展方向。通过战略转移与业务转型，将推进自主研发产品、树立自主品牌作为公司的主要工作重点，并通过在大功率电力电子产品和工业自动化信息化产品方向上持续的研发投入，使得自主产品相继上市和产业化进程不断推进，公司系统集成业务的内涵也发生了极大的改变。2015 年，公司大功率电力电子产品已经快速放量，未来两大平台有望加速贡献业绩。
- 增发获批，募集资金将为持续发展提供保障：**公司上市后首次增发，计划募集资金总额不超过 32,350 万元，其中不超过 15,000 万元用于偿还银行贷款，剩余部分用于补充公司流动资金。目前公司增发已经顺利获得证监会批复。募集资金将满足公司未来业务增长的资金需求，为公司实现持续发展提供必需的资金保障，提升公司的产业规模和业绩水平，加速推进公司的跨越式发展。
- 风险提示：**宏观经济形势引致的市场风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1544	1742	2008	2460	3032	成长性					
营业成本	1225	1328	1509	1826	2214	营业收入增长	7.9%	12.8%	15.3%	22.5%	23.2%
销售费用	90	97	112	138	170	营业成本增长	4.4%	8.4%	13.6%	21.0%	21.3%
管理费用	141	185	188	230	284	营业利润增长	52.7%	37.1%	83.3%	48.5%	47.0%
财务费用	12	17	20	22	27	利润总额增长	70.1%	31.8%	51.2%	41.5%	42.2%
投资净收益	4	4	0	0	0	净利润增长	79.3%	40.4%	41.0%	41.5%	42.2%
营业利润	52	71	130	193	284	盈利能力					
营业外收支	25	30	22	22	22	毛利率	20.7%	23.8%	24.9%	25.8%	27.0%
利润总额	76	101	152	215	306	销售净利率	4.2%	5.1%	6.4%	7.4%	8.6%
所得税	11	12	23	32	46	ROE	7.2%	9.6%	12.5%	15.7%	19.1%
少数股东损益	10	11	20	28	39	ROIC	5.9%	6.0%	10.3%	14.1%	16.5%
净利润	55	78	110	155	221	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	5.8%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
					(百万)	管理费用/营业收入	9.1%	10.6%	9.4%	9.4%	9.4%
流动资产	1193	1561	1180	1978	1896	财务费用/营业收入	0.8%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%
货币资金	93	167	20	25	30	投资收益/营业利润	7.9%	6.1%	0.0%	0.0%	0.0%
应收账款	834	1066	802	1485	1333	所得税/利润总额	14.3%	11.5%	15.0%	15.0%	15.0%
应收票据	259	267	562	891	866	应收账款周转率	1.92	1.71	2.62	1.74	2.38
存货	266	325	357	468	533	存货周转率	4.61	4.09	4.23	3.90	4.16
非流动资产	314	329	309	280	247	流动资产周转率	1.24	1.08	1.61	1.20	1.54
固定资产	242	217	186	157	124	总资产周转率	1.02	0.92	1.35	1.09	1.42
资产总计	1508	1890	1489	2258	2142	偿债能力					
流动负债	619	947	464	1089	768	资产负债率	41.3%	50.5%	31.7%	48.6%	36.2%
短期借款	265	421	257	411	375	流动比率	1.93	1.65	2.54	1.82	2.47
应付款项	354	527	207	679	394	速动比率	1.50	1.30	1.77	1.39	1.77
非流动负债	4	8	8	8	8	每股指标 (元)					
长期借款	0	0	0	0	0	EPS	0.25	0.35	0.50	0.71	1.00
负债合计	623	955	472	1097	776	每股净资产	4.02	4.25	4.62	5.28	6.21
股东权益	885	935	1017	1161	1366	每股经营现金流	0.20	0.27	-0.67	0.02	0.03
股本	220	220	220	220	220	每股经营现金/EPS	0.79	0.76	-1.34	0.03	0.03
留存收益	291	336	418	535	700	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	117	122	141	169	209	PE	111.00	79.03	56.03	39.61	27.85
负债和权益总计	1508	1890	1489	2258	2142	PEG	2.71	1.90	1.37	0.96	0.66
现金流量表					(百万)	PB	8.01	7.57	7.03	6.20	5.32
经营活动现金流	19	30	83	-96	110	EV/EBITDA	3.99	3.53	3.06	2.50	2.03
其中营运资本减少	-14	40	102	173	239	EV/SALES	55.20	50.39	38.44	28.39	20.34
投资活动现金流	-27	-40	-24	3	8	EV/IC	4.18	3.76	3.26	2.74	2.22
其中资本支出	-30	-32	-22	-15	-11	ROIC/WACC	6.02	5.43	5.14	4.28	3.87
融资活动现金流	48	86	-207	98	-112	REP	0.06	0.06	0.09	0.13	0.15
净现金总变化	40	76	-147	5	6						

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券。

张如许: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

李倩倩: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>