

投资评级：强烈推荐（维持）
分析师

金炜 010-88366060-8876

Email:jinw@cgws.com

执业证书编号:S1070512080001

联系人（研究助理）：

刘浩然 0755-83464814

Email:liuhr@cgws.com

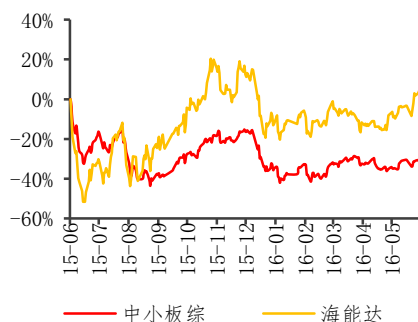
从业证书编号:S1070112090016

市场数据

目前股价	11.32
总市值（亿元）	174.05
流通市值（亿元）	64.38
总股本（万股）	153,758
流通股本（万股）	56,876
12 个月最高/最低	13.30/5.25

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,735	5,044	5,981
(+/-%)	50.8%	35.1%	18.6%
净利润	460	697	920
(+/-%)	81.5%	51.7%	31.9%
摊薄 EPS	0.30	0.45	0.60
PE	38	25	19

股价表现


数据来源：WIND

相关报告

<<业绩终于释放、等待终获回报>>

2016-03-22

<<等了好久终于等到今天！>> 2015-08-26

我会飞得更高

——海能达（002583）公司动态点评

投资建议

公司公布了其二期员工持股计划实施进展的公告，截至2016年6月21日止，公司通过二级市场购买公司股票2311.3万股，成交均价10.28元/股，购买完成率约为67%。我们认为公司此举彰显了对当前公司股价的认同。公司一季度也披露了半年度业绩预告，为至今为止的最高半年度利润。结合国内PDT采购升温，我们上调公司2016-2018年EPS为0.30元、0.45元及0.60元，对应目前股价PE为38x、25x及19x，维持公司“强烈推荐”评级。

投资要点

- **公司持续在二级市场上增持：**2016年5月19日至2016年6月21日期间，公司持续通过二级市场集中竞价的方式购买公司股票，截至2016年6月21日止，公司第二期员工持股计划通过二级市场购买公司股票2311.3股，成交金额2.38亿元，成交均价10.3元/股。为完成员工持股计划公司仍然剩余1100万股需要从二级市场增持。
- **公司公告最优秀半年度业绩预告：**公司预计今年上半年业绩将比去年同期取得较大幅度的提升（预计净利润增幅为605.8%至2123.1%之间）。根据公司一季度财务报告中披露的对2016年1-6月经营业绩情况的预计，公司2016年1-6月归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比扭亏为盈1000至4000万元，而2015年1-6月归属于上市公司股东的净利润为-197.7万元。这是公司近三年以来首次实现中期盈利，并且给出了有史以来最高半年度业绩。
- **国内 PDT 业务在悄然升温：**公司去年截获国内 PDT 订单大约为7亿元，确认大约3亿，今年截至上半年就已经接近去年全年水平，虽然没有单体较大的订单，但国内 PDT 整体采购已经开始升温，预计2016-2017年均将保持高速增长态势。
- **荷兰项目有望在明年验收，大部分收入将确认：**荷兰国家项目目前进展顺利，按照预期将于明年年初结转，预计将结转整体项目70%左右收入，将为公司明年贡献约6-7亿的收入增量。
- **天海电子军队专网销售突破，毛利率提升：**预计今年全年天海电子将达到5亿的销售收入，其中除了较低毛利率的通讯指挥车以外，还将正式放量军队的专网产品，这部分毛利率远高于天海原有通讯车业务（12%）。预计今年军队专网产品将占到2亿左右的收，对天海电子毛利率提升有较大影响。
- **投资建议：**2016年随着国内 PDT 项目的陆续结转以及海外 DMR 需求的上升，预计公司仍将维持较高收入增速及毛利率的提升，收费费用剪刀

<<业绩拐点来临>> 2015-08-18

差也会进一步显现威力。2017 年荷兰项目的收入确认将为公司明年业绩打下较好基础。我们上调公司 2016-2018 年 EPS 为 0.30 元、0.45 元及 0.60 元，对应目前股价 PE 为 38x、25x 及 19x，维持公司“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**创业板下跌引发的系统风险，2016 年全年模拟终端下滑，非公开发行受阻，发债受阻，财务费用增加超预期。

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	1,949	2,478	3,735	5,044	5,981	成长性					
营业成本	1,122	1,250	1,920	2,607	3,101	营业收入增长	15.8%	27.1%	50.8%	35.1%	18.6%
销售费用	346	444	568	701	789	营业成本增长	27.3%	11.4%	53.6%	35.8%	18.9%
管理费用	389	497	635	802	909	营业利润增长	-128.5%	-932.6%	139.0%	54.1%	33.5%
财务费用	73	34	90	150	150	利润总额增长	-62.0%	388.4%	81.6%	51.7%	31.9%
投资净收益	3	1	3	3	3	净利润增长	-68.0%	485.2%	81.5%	51.7%	31.9%
营业利润	(23)	195	465	717	957	盈利能力					
营业外收支	83	97	65	88	104	毛利率	42.4%	49.6%	48.6%	48.3%	48.2%
利润总额	60	292	530	804	1,061	销售净利率	2.2%	10.2%	12.3%	13.8%	15.4%
所得税	16	39	71	107	141	ROE	2.2%	11.8%	18.5%	23.6%	25.7%
少数股东损益	0	0	0	0	0	ROIC	2.1%	7.6%	13.4%	17.3%	20.1%
净利润	43	253	460	697	920	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	17.8%	17.9%	15.2%	13.9%	13.2%
流动资产	135	146	261	353	419	管理费用/营业收入	20.0%	20.1%	17.0%	15.9%	15.2%
货币资金	475	533	934	1,261	2,060	财务费用/营业收入	3.8%	1.4%	2.4%	3.0%	2.5%
应收账款	1,054	1,418	2,129	2,270	1,974	投资收益/营业利润	-11.8%	0.6%	0.6%	0.4%	0.3%
应收票据	435	681	960	1,173	930	所得税/利润总额	27.6%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%
存货	135	146	261	353	419	应收账款周转率	1.9	2.0	2.1	2.3	2.8
非流动资产	213	173	173	173	173	存货周转率	2.6	2.2	2.3	2.4	2.9
固定资产	880	999	1,018	1,030	1,035	流动资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
资产总计	3,642	4,604	6,145	6,955	7,294	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
流动负债	140	334	499	574	620	偿债能力					
短期借款	464	731	681	631	631	资产负债率	44.9%	50.3%	56.5%	53.6%	46.0%
应付款项	482	727	1,056	1,304	1,240	流动比率	1.8	1.5	1.5	1.7	2.0
非流动负债	0	0	0	0	0	速动比率	1.7	1.4	1.4	1.6	1.9
长期借款	365	232	382	482	502	每股指标 (元)					
负债合计	1,636	2,317	3,475	3,725	3,353	EPS	0.06	0.16	0.30	0.45	0.60
股东权益	2,006	2,287	2,670	3,230	3,940	每股净资产	2.9	1.5	1.7	2.1	2.6
股本	697	1,538	1,538	1,538	1,538	每股经营现金流	0.3	0.2	0.1	0.6	1.1
留存收益	442	678	1,061	1,621	2,331	每股经营现金/EPS	4.0	1.1	0.3	1.3	1.8
少数股东权益	0	0	0	0	0	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	2,006	2,287	2,670	3,230	3,940	PE	182.2	68.8	37.9	25.0	18.9
现金流量表	(百万)					PEG	-	-	-	-	-
经营活动现金流	174	273	121	916	1,668	PB	3.9	7.6	6.5	5.4	4.4
其中营运资本减少	(73)	(151)	(589)	(106)	410	EV/EBITDA	45.2	44.9	25.1	16.8	12.6
投资活动现金流	(275)	(402)	(177)	(177)	(177)	EV/SALES	4.2	7.2	4.8	3.5	2.7
其中资本支出	(168)	(340)	(150)	(150)	(150)	EV/IC	2.9	5.5	4.2	3.7	3.2
融资活动现金流	66	189	(69)	(764)	(692)	ROIC/WACC	0.2	0.7	1.3	1.6	1.9
净现金总变化	(82)	95	(186)	100	825	REP	14.4	7.6	3.3	2.3	1.7

研究员介绍及承诺

金 炜：通信工程专业硕士，2010 年加入长城证券，任通信行业分析师，4 年通信行业工作经验。

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其它任何用途。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
李双红：0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉：0755-83699629, 13544440001, huangyq@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
申 涛：010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超：010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚：021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳：021-61680673, 13795367644, xujl@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>