

证券研究报告

通信行业

推荐（首次）

证券分析师

李忠智

S1060209070151
0755-22621434
Lizhongzhi001@pingan.com.cn

海能达(002583)

拟收购德国罗德施瓦茨 PMR 公司点评

事项:

2011年6月16日公司公告拟以自有资金收购德国 Rohde & Schwarz Professional Mobile Radio GmbH(以下简称“PMR 公司”)公司 100%的股权,该公司为德国 Rohde & Schwarz GmbH & Co. KG 公司(罗德施瓦茨)的全资子公司。

平安观点:

- 单从财务数据看,对上市公司业绩影响不大,但通过生产线国内转移等措施,PMR 公司的盈利能力有望改善。PMR 公司 2009.7-2010.6 销售收入 2185 万欧元(约合人民币 2.04 亿元),净利润 12 万欧元(约合人民币 112 万元)。海能达 2010 年销售收入 9.94 亿元,净利润 1.16 亿元。PMR 收入是海能达的 20%,净利率为 0.97%,收购对公司盈利水平影响微弱。

图表1 PMR公司主要财务数据

单位:万欧元

	2006	2007	2008	2009	2010
销售收入	2469.2	2398.4	4710.8	1458.2	2185.3
YOY	/	-2.8%	96.4%	-70%	49.9%
EBIT	/	/	/	-858	26

资料来源:PMR公司财报、平安证券研究所

收购价格 200 万欧元对应 2010 年净利率为 17 倍 PE。此外,海能达需要置换罗德施瓦茨为 PMR 公司提供的工程项目不超过 900 万欧元(约合人民币 8257 万元)的银行担保。罗德施瓦茨则免除 PMR 公司 375 万欧元(约合人民币 3503 万元)的历史借款,并对海能达或 PMR 公司采购罗德施瓦茨 TETRA 系统设备和测试仪器给予 200 万欧元(约合人民币 1868 万元)的价款减免。

本次股权收购完成后,PMR 公司将成为海能达的全资子公司,海能达将保持 PMR 公司的原有人员团队,并将 PMR 公司的生产转移至国内,以降低产品成本,增强产品市场竞争能力。

- 收购将显著加强公司在 TETRA 领域的竞争力，使公司从只能提供 TETRA 终端产品转变为能够提供终端、系统整套解决方案。PMR 公司提供 TETRA 集群通信系统设备和服务，是全球 TETRA 系统的主流供应商之一，承建了马来西亚全国公共安全 TETRA 网络、卡塔尔国家 TETRA 网络等大型集群网络项目。

从模拟技术向数字技术转变是全球专网通信的主要发展趋势。1995 年欧洲通信标准委员会公布 TETRA 数字标准；之后相继发布了 DMR、DPMR 等数字无线通讯标准

工信部于 2009 年 12 月发布 666 号文件，即《工业和信息化部关于 150MHz、400MHz 频段专用对讲机频率规划和使用管理有关事宜的通知》规定自 2011 年 1 月 1 日起，停止对 136-167MHz、403-423.5MHz 频段内模拟对讲机设备的型号核准，已取得型号核准证的模拟对讲机设备在型号核准证到期后不再予以办理延期手续；且从 2010 年 1 月 1 日起，6 年内完成模拟向数字的转换。

目前全球范围内主流的数字通信标准包括 TETRA、DMR、DPMR 等。与 DMR、DPMR 等数字标准相比，TETRA 标准安全性高，多应用于公共安全领域；DMR、DPMR 则多应用于餐饮、建筑、交通、石油等行业用户。

图表2 不同数字通信标准适用场景

适用行业	用户类型	标准
公共安全	关键任务用户	TETRA、P25
公共设施	专业行业用户	DMR
大型教育机构	大型商务用户	DMR
零售服务	商业用户	DPMR

资料来源：海能达公司网站、平安证券研究所

从 2006-2010 年 4 年间，我国 TETRA 网络规模实现翻倍，发展速度较快。2006 年，我国建成并运行的 TETRA 网络 42 个，基站 800 多个，终端用户超过 6 万个；2010 年，我国已建成并运行的 TETRA 网络预计超过 100 个，基站超过 2000 个，TETRA 用户终端预计超 25 万个。受政策法规及成本下降驱动，未来 TETRA 系统有望在行业应用领域持续发展。未来主要的行业应用领域包括机场、港口、水利、油田、高速公路等领域。

通过收购，公司数字化产品的研发能力将得到加强，TETRA 系列产品线得到重大延伸。公司数字化通信技术方面实力最强的是 PDT 系列产品。公司是中国 PDT 联盟总体组组长单位，参与制定了具有自主知识产权的 PDT 数字通信标准，具备 PDT 终端、集群系统的研发生产能力。在 TETRA 技术中，原仅具备终端生产能力，系统的研发能力不足。通过收购，公司将具备 TETRA 系统的研发生产能力，结合已有的终端技术优势，TETRA 业务线有望成为公司的新增长点。

- 盈利预测与估值。预计 2011-2013 年实现收入 13.9、18.1、23.5 亿元，净利润 1.86、2.58、3.46 亿元，EPS 分别为 0.67、0.93、1.24 元，对应 6.16 日收盘价 18.06 元，PE 分别为 27、19、15 倍，首次给予“推荐”评级。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257