

买入 维持

海能达 (002583)

2011 年 08 月 02 日

增长逻辑愈加确定 上调目标价

2011 年 8 月 1 日收盘价: 24.5 元

6 个月目标价: 32.2 元

计算机与通信行业首席分析师: 陈美凤
SAC 执业证书编号: S0850209080672
chenmf@htsec.com

021-23219409

联系人: 袁兵兵

ybb6053@htsec.com

021-23219770

- 行业增长大逻辑之一——模拟向数字转换的龙头标杆已经确立。根据 Motorola Solutions 于 2011 年 7 月宣布, 专网无线通信由模拟向数字过渡的势头保持强劲——MOTOTRBO 终端的出货量累计达到了 100 万台。
 - MOTOTRBO 是摩托罗拉基于 DMR 标准开发的产品, 两台终端能够采取直接通信的方式。广泛应用于公用事业和工商业;
 - 摩托罗拉从 2007 年开始推出 DMR 终端, 4 年期间达到 100 万台 (我们判断模拟终端的全球年销量约为 800 万台以上), 证明: 全球模拟向数字转换的市场空间极大、并且正在进一步加速。
 - 谨慎假设每年仅有 1/10 的模拟终端出货量替换为数字终端、DMR 终端单价 2500 元/模拟终端价格 800 元, 则每年数模转换带来的新增终端市场空间达到 13.6 亿元、占原市场规模 21.25% (不包括其他集群 TETRA/PDT 终端和模拟终端的市场规模)。
- 随着视频传输等宽带应用在专网集群通信中的拓展, 专网集群通信呈现出引入 LTE 共网的趋势、将有助于专网集群通信向下一代宽带化、高传输数据速率演进。
 - LTE 最重要特点为传输速率高, 因此契合专网通信宽带应用的需求。
 - 我们认为, LTE 技术在专网通信的引入是公网与专网设备商的“双赢”, 而不是“零和”。专网通信技术的高接通速率与 LTE 的高传输速率将形成优势互补, 从而将进一步加快专网通信与 LTE 在高数据传输时代的拓展。而全球相关主要 LTE 设备商与集群通信设备商已经开始相关合作 (我们判断海能达也将与业内主流 LTE 设备商开始展开合作):

表 1 LTE 与专网通信的合作拓展情况

	备注
爱立信 (LTE) 需求与摩托 (TETRA) 合作	双方达成战略合作协议; 摩托罗拉将准备在 TETRA 设备中集成 LTE 接入设备。 美国 FCC 与公共安全组织决定, 在旧金山的 700MHz 公共安全网络中考虑部署 LTE。
阿朗寻求与 EADS 合作	下一代数字集群技术中将集成 LTE 技术, 将为运行在 400 MHz 频段的应急和安全通信系统提供创新的移动宽带解决方案

资料来源: 海通证券研究所

- 重申海能达的增长逻辑。我们重申, 公司将极大受益模数转换带来的终端单品收入倍增、份额提升效应, 并将加快集群系统的市场突破 (尤其关注 PDT 市场的启动和公司在海外系统市场的拓展)。

4. 盈利预测与估值：我们暂维持对公司盈利预测（暂不考虑公司在集群大系统的项目大规模突破），预测 2011-2013 年 EPS 为 0.73、1.15、1.60 元。考虑到公司在行业景气变革的背景中不断提升的龙头地位、增长逻辑愈加明确、未来三年净利润复合增长率达到 56.2%、**给予公司 2012 年 28 倍 PE、上调 6 个月目标价至 32.2 元，维持买入评级、重点推荐。**

风险提示：公司海外业务拓展不顺利的风险；国内行业用户投资下降的风险。

相关报告：

海能达跟踪报告：受益数字集群爆发的龙头企业，维持买入 20110725

海能达调研报告：专网“小”行业 龙头“大”有为，首次买入 20110708

表 2 海能达利润表预测（百万）

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	717.72	994.36	1401.75	1989.03	2697.23
增长率	18.58%	38.54%	40.97%	41.90%	35.61%
减：业务成本	382.80	549.03	767.23	1052.13	1405.81
毛利率	46.66%	44.79%	45.27%	47.10%	47.88%
营业税金及附加	2.54	3.57	5.03	7.14	9.68
营业费用	91.35	120.69	162.60	230.73	312.88
营业费用率	12.73%	12.14%	11.60%	11.60%	11.60%
管理费用	166.13	190.92	263.53	371.95	485.50
管理费用率	23.15%	19.20%	18.80%	18.70%	18%
财务费用	14.93	21.67	-2.00	-14.00	-8.00
费用率	37.95%	33.52%	30.26%	29.60%	29.30%
资产减值损失	5.45	8.40	9.00	12.00	20.00
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	54.52	100.07	196.36	329.09	471.36
加：营业外收入	20.41	30.00	35.00	38.00	39.00
减：营业外支出	0.40	0.61	0.80	1.00	1.50
利润总额	74.53	129.46	230.56	366.09	508.86
减：所得税	7.35	13.27	28.82	45.76	63.61
实际税率	9.86%	10.25%	12.50%	12.50%	12.50%
净利润	67.18	116.19	201.74	320.33	445.25
归属于母公司所有者的净利润	67.33	116.19	201.74	320.33	445.25
少数股东损益	-0.14	0	0	0	0
摊薄 EPS（元）	0.24	0.42	0.73	1.15	1.60

资料来源：海通证券研究所

信息披露

分析师声明

陈美凤：计算机与通信行业

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：中国联通、中兴通讯、东软集团、航天信息、用友软件、远光软件、华胜天成、宝信软件、石基信息、长城电脑、长城开发

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	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%。
行业投资评级	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。