

## 强烈推荐-A (维持)

海能达 002583.SZ

目标估值: 33.00 元

当前股价: 24.67 元

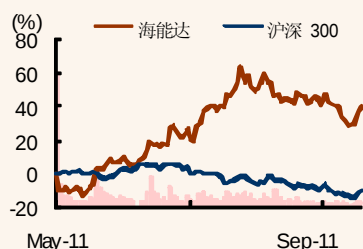
2011 年 10 月 13 日

### 基础数据

|            |       |
|------------|-------|
| 上证综指       | 2439  |
| 总股本(万股)    | 27800 |
| 已上市流通股(万股) | 7000  |
| 总市值(亿元)    | 69    |
| 流通市值(亿元)   | 17    |
| 每股净资产(MRQ) | 6.1   |
| ROE(TTM)   | 7.8   |
| 资产负债率      | 28.9% |
| 主要股东       | 陈清州   |
| 主要股东持股比例   | 59.5% |

### 股价表现

|      |    |    |     |
|------|----|----|-----|
| %    | 1m | 6m | 12m |
| 绝对表现 | -4 | 24 | 24  |
| 相对表现 | 0  | 44 | 41  |



### 相关报告

- 1、《海能达(002583)-掌握核心技术,享受专网通信行业“模转数”盛宴》2011/8/2
- 2、《海能达(002583)-2011 年半年报点评:数字产品放量增长,预计 1-9 月业绩大增百分之 100-130》2011/8/11

张良勇

zhangly@cmschina.com.cn  
S1090511040042

研究助理

陈鹏

0755-83271951  
chenpeng4@cmschina.com.cn

周炎

0755-82853775  
zhouyan3@cmschina.com.cn

## 只是退税而已, 股价下跌将是绝佳的买入机会

海能达发布前三季度业绩预告修正公告, 利润增长率从 100-130%小幅下修至 80-90%, 主要原因是公司未能如期取得今年软件产品销售收入的增值税退税补贴, 影响了约 1000 万元的利润。我们认为业绩下调仅仅是软件退税的影响, 全行业软件退税进度均低于预期, 公司基本面和经营情况一切正常, 如果股价下跌将是绝佳的买入机会, 维持 6 个月目标价 33.00 元, “强烈推荐-A”评级。

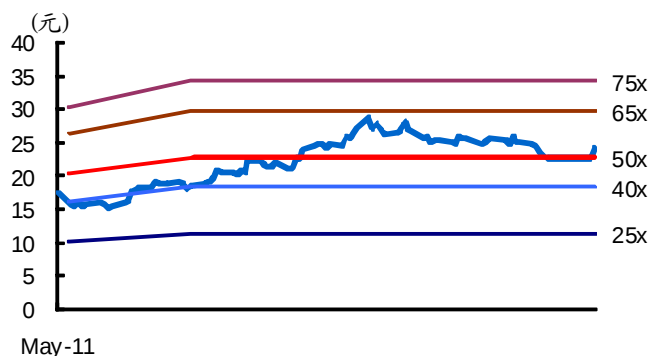
- q 海能达发布前三季度业绩预告修正公告, 业绩下调仅仅是软件退税的影响。10 月 13 日, 海能达发布前三季度业绩预告修正公告, 利润增长率从 100-130%小幅下修至 80-90%, 主要原因是公司未能如期取得今年软件产品销售收入的增值税退税补贴, 影响了约 1000 万元的利润。
- q 受政策影响, 全行业软件退税进度低于预期。据了解, 受大运会影响, 深圳市财政情况比较紧张, 目前相关企业刚刚允许申请 2011 年 1-6 月纯软件退税部分, 1-6 月嵌入式软件退税和 7-9 月纯软件和嵌入式软件退税暂时还未能放开申请, 全行业软件退税进度均低于预期。
- q 考虑软件退税影响的因素, 公司前三季度实际业绩同比增幅为 111-123%左右。软件退税影响了海能达前三季度利润约 1000 万, 如果加上这部分的话, 前三季度实际净利润应该在 7000-7400 万左右, 同比增幅为 111-123%左右, 完全在前次业绩预告范围之内。
- q 公司基本面和经营情况一切正常, 股价下跌将是绝佳的买入机会。我们认为业绩下调仅仅是软件退税的影响, 公司基本面和经营情况一切正常。海能达未来成长路径非常清晰, 业绩高速增长确定性较强, 如果因为此次业绩下调股价下跌将是绝佳的买入机会。
- q 维持“强烈推荐-A”评级。我们维持之前的盈利预测, 预计 2011-2013 年海能达 EPS 分别为 0.72/1.31/2.03 元, 维持“强烈推荐-A”投资评级, 6 个月目标价 33.00 元, 对应 2011-2013 年 PE 分别为 45.8/25.2/16.3。
- q 风险提示: 软件退税进度低于预期、人民币升值风险、全球化竞争风险、公司收购后的融合风险。

### 财务数据与估值

| 会计年度      | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 718  | 994  | 1450  | 2046  | 2839  |
| 同比增长      | 19%  | 39%  | 46%   | 41%   | 39%   |
| 营业利润(百万元) | 55   | 100  | 194   | 382   | 611   |
| 同比增长      | 14%  | 84%  | 94%   | 97%   | 60%   |
| 净利润(百万元)  | 67   | 116  | 199   | 363   | 564   |
| 同比增长      | 53%  | 73%  | 72%   | 82%   | 55%   |
| 每股收益(元)   | 0.24 | 0.42 | 0.72  | 1.31  | 2.03  |
| PE        | 7.3  | 44.2 | 34.4  | 18.9  | 12.2  |
| PB        | 2.3  | 13.5 | 3.5   | 3.1   | 2.5   |

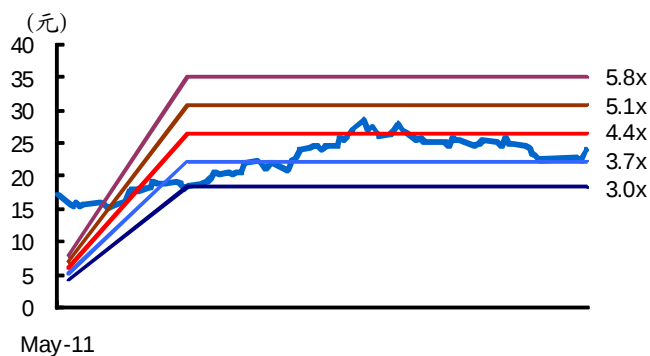
资料来源: 招商证券

图 1: 海能达历史 PE Band



资料来源：港澳资讯，招商证券研发中心

图 2: 海能达历史 PB Band



资料来源：港澳资讯，招商证券研发中心

### 参考报告:

- 1、《通信行业 2011 年中期投资策略：公网通信投资回暖，专网通信技术升级》2011/6/7
- 2、《海能达（002583）-掌握核心技术，享受专网通信行业“模转数”盛宴》2011/8/2
- 3、《海能达（002583）-中标国内首个公安系统 PDT 商用合同，PDT 商用大幕拉起》2011/8/3
- 4、《海能达（002583）-2011 年半年报点评：数字产品放量增长，预计 1-9 月业绩大增百分之 100-130》2011/8/11

## 附：财务预测表

### 资产负债表

| 单位：百万元         | 2009       | 2010        | 2011E       | 2012E       | 2013E       |
|----------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>流动资产</b>    | 589        | 875         | 2350        | 2593        | 3213        |
| 现金             | 153        | 214         | 1454        | 1342        | 1509        |
| 交易性投资          | 0          | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 应收票据           | 1          | 0           | 3           | 4           | 6           |
| 应收款项           | 255        | 373         | 524         | 739         | 1025        |
| 其它应收款          | 18         | 14          | 22          | 31          | 43          |
| 存货             | 136        | 247         | 307         | 421         | 556         |
| 其他             | 26         | 27          | 41          | 57          | 75          |
| <b>非流动资产</b>   | 198        | 247         | 421         | 455         | 500         |
| 长期股权投资         | 0          | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 固定资产           | 125        | 142         | 301         | 320         | 353         |
| 无形资产           | 13         | 40          | 56          | 71          | 84          |
| 其他             | 60         | 65          | 64          | 64          | 64          |
| <b>资产总计</b>    | <b>787</b> | <b>1122</b> | <b>2772</b> | <b>3047</b> | <b>3714</b> |
| <b>流动负债</b>    | 478        | 673         | 761         | 733         | 944         |
| 短期借款           | 170        | 205         | 205         | 0           | 0           |
| 应付账款           | 102        | 187         | 270         | 370         | 490         |
| 预收账款           | 73         | 102         | 83          | 114         | 151         |
| 其他             | 133        | 178         | 202         | 248         | 303         |
| <b>长期负债</b>    | 98         | 70          | 69          | 69          | 69          |
| 长期借款           | 47         | 30          | 30          | 30          | 30          |
| 其他             | 51         | 39          | 39          | 39          | 39          |
| <b>负债合计</b>    | <b>576</b> | <b>742</b>  | <b>830</b>  | <b>802</b>  | <b>1013</b> |
| 股本             | 20         | 208         | 278         | 278         | 278         |
| 资本公积金          | 10         | 36          | 1329        | 1329        | 1329        |
| 留存收益           | 180        | 136         | 335         | 638         | 1094        |
| 少数股东权益         | 0          | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 母公司所有者权益       | 210        | 379         | 1942        | 2245        | 2700        |
| <b>负债及权益合计</b> | <b>787</b> | <b>1122</b> | <b>2772</b> | <b>3047</b> | <b>3714</b> |

### 现金流量表

| 单位：百万元         | 2009      | 2010      | 2011E       | 2012E        | 2013E      |
|----------------|-----------|-----------|-------------|--------------|------------|
| <b>经营活动现金流</b> | 11        | 97        | 107         | 210          | 350        |
| 净利润            | 67        | 116       | 199         | 363          | 564        |
| 折旧摊销           | 18        | 18        | 31          | 44           | 49         |
| 财务费用           | 15        | 22        | (5)         | (20)         | (21)       |
| 投资收益           | 0         | 0         | 0           | 0            | 0          |
| 营运资金变动         | (92)      | (56)      | (137)       | (193)        | (262)      |
| 其它             | 3         | (3)       | 18          | 16           | 21         |
| <b>投资活动现金流</b> | (102)     | (67)      | (212)       | (78)         | (95)       |
| 资本支出           | (32)      | (62)      | (212)       | (78)         | (95)       |
| 其他投资           | (70)      | (4)       | 1           | 0            | 0          |
| <b>筹资活动现金流</b> | 128       | 29        | 1345        | (244)        | (88)       |
| 借款变动           | 77        | (24)      | (22)        | (205)        | 0          |
| 普通股增加          | 0         | 188       | 70          | 0            | 0          |
| 资本公积增加         | (21)      | 26        | 1293        | 0            | 0          |
| 股利分配           | 0         | 0         | 0           | (60)         | (109)      |
| 其他             | 73        | (161)     | 4           | 20           | 21         |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>37</b> | <b>59</b> | <b>1241</b> | <b>(112)</b> | <b>167</b> |

资料来源：公司报表、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

### 利润表

| 单位：百万元           | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>      | 718  | 994  | 1450  | 2046  | 2839  |
| 营业成本             | 383  | 549  | 795   | 1089  | 1440  |
| 营业税金及附加          | 3    | 4    | 5     | 7     | 10    |
| 营业费用             | 91   | 121  | 175   | 224   | 301   |
| 管理费用             | 166  | 191  | 276   | 352   | 483   |
| 财务费用             | 15   | 22   | (5)   | (20)  | (21)  |
| 资产减值损失           | 5    | 8    | 10    | 12    | 15    |
| 公允价值变动收益         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益             | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>      | 55   | 100  | 194   | 382   | 611   |
| 营业外收入            | 20   | 30   | 30    | 32    | 33    |
| 营业外支出            | 0    | 1    | 1     | 1     | 1     |
| <b>利润总额</b>      | 75   | 129  | 223   | 413   | 644   |
| 所得税              | 7    | 13   | 24    | 50    | 80    |
| <b>净利润</b>       | 67   | 116  | 199   | 363   | 564   |
| 少数股东损益           | (0)  | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>母公司所有者净利润</b> | 67   | 116  | 199   | 363   | 564   |
| <b>EPS (元)</b>   | 0.24 | 0.42 | 0.72  | 1.31  | 2.03  |

### 主要财务比率

|                | 2009  | 2010  | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>年成长率</b>    |       |       |       |       |       |
| 营业收入           | 19%   | 39%   | 46%   | 41%   | 39%   |
| 营业利润           | 14%   | 84%   | 94%   | 97%   | 60%   |
| 净利润            | 53%   | 73%   | 72%   | 82%   | 55%   |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 毛利率            | 46.7% | 44.8% | 45.2% | 46.8% | 49.3% |
| 净利率            | 9.4%  | 11.7% | 13.7% | 17.8% | 19.9% |
| ROE            | 32.0% | 30.6% | 10.3% | 16.2% | 20.9% |
| ROIC           | 13.7% | 17.2% | 7.8%  | 14.0% | 18.9% |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 73.3% | 66.2% | 29.9% | 26.3% | 27.3% |
| 净负债比率          | 31.4% | 23.0% | 8.5%  | 1.0%  | 0.8%  |
| 流动比率           | 1.2   | 1.3   | 3.1   | 3.5   | 3.4   |
| 速动比率           | 0.9   | 0.9   | 2.7   | 3.0   | 2.8   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 资产周转率          | 0.9   | 0.9   | 0.5   | 0.7   | 0.8   |
| 存货周转率          | 3.3   | 2.9   | 2.9   | 3.0   | 3.0   |
| 应收帐款周转率        | 3.3   | 3.2   | 3.2   | 3.2   | 3.2   |
| 应付帐款周转率        | 3.9   | 3.8   | 3.5   | 3.4   | 3.3   |
| <b>每股资料(元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益           | 0.24  | 0.42  | 0.72  | 1.31  | 2.03  |
| 每股经营现金         | 0.04  | 0.35  | 0.39  | 0.75  | 1.26  |
| 每股净资产          | 0.76  | 1.36  | 6.98  | 8.08  | 9.71  |
| 每股股利           | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.22  | 0.39  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |       |
| PE             | 7.3   | 44.2  | 34.4  | 18.9  | 12.2  |
| PB             | 2.3   | 13.5  | 3.5   | 3.1   | 2.5   |
| EV/EBITDA      | 120.5 | 75.4  | 47.7  | 26.0  | 16.5  |

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**张良勇**，招商证券研发中心执行董事，电子行业分析师，2006-2010 年《新财富》电子行业最佳分析师。

**陈鹏**，工学学士，管理学硕士，6 年通信行业从业经历，目前为招商证券通信行业分析师。

**周炎**，理学硕士，3 年运营商从业经验，目前为招商证券通信行业研究员。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。