

行稳致远，业绩稳定释放

海能达(002583)

评级:	增持	股票代码:	002583
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	6.83/4.41
目标价格:		总市值(亿)	114.96
最新收盘价:	6.33	自由流通市值(亿)	81.01
		自由流通股数(百万)	1,279.83

事件概述

2023年H1，公司实现营业收入22.58亿元，同比减少7.4%；归母净利润0.77亿元，同比大幅增长608.1%。

分析判断：

► 主营专用通信业务稳定增长拉动毛利率持续提升

分业务看，公司剔除赛普乐出表影响后，主营业务实现营收22.6亿元，同比增长4.5%。

其中，专业无线通信设备制造业（剔除赛高乐）实现营收18.0亿元，同比增长7.1%，OEM及其他业务实现营收4.6亿元，同比减少6.1%。

2023H1主营业务毛利率58.6%，综合毛利率49.6%，相比2021/2022年度持续提升，盈利能力显著提升。

► 围绕“2+3+1”业务战略，夯实窄带业务，推进成长型和探索类业务

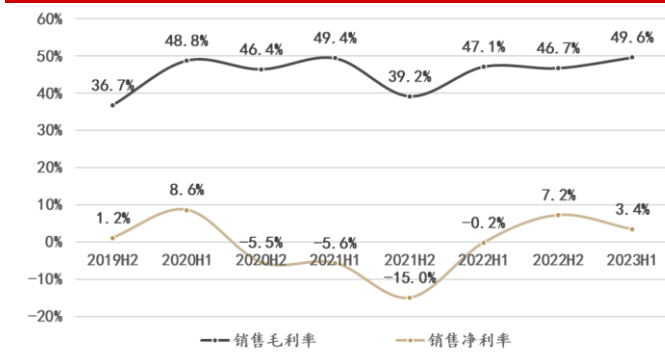
- 根据OMDIA预测，到2025年，全球窄带数字终端出货量增速将保持CAGR 7%左右。我们认为，作为全球领先的专用通信及解决方案提供商，公司有望通过积极市场策略取得高于行业平均增速的增长，持续巩固并提升传统窄带业务市占率。
- 公专融合等成长型业务进一步夯实，公司通过设立成长型业务BU，加大专项激励力度，积极推动业务发展，报告期内已取得关键进展。公专融合方面，发布坚固性大屏行业应用终端PNC460和多模智能防爆终端PDC680，开发了跨系统语音对讲解决方案，持续推进公专融合，新搭建80余个公专融合平台，并获得2023年全球关键通信大奖（ICCA）中“公用事业关键通信最佳应用”等三项重要奖项。指挥调度方面，深化NLP应用，丰富数据标签体系，扩充了一系列智能化应用模型和实战场景，并面向海外发布了新型易部署的小型化平台产品。4G/5G宽带方面，在国内4/5G扩展型皮基站集采项目中继续规模商用。

► 精细化发展，费用率持续下降，资产结构持续优化

费用端，2023H1整体费用率为45.5%，同比下降3.2pct。销售/管理/财务/研发费用率为16.0%/10.9%/-0.4%/19.0%，同比变化+2.0/-1.2/-2.5/-1.6pct。报告期内，公司加大销售力度，但在管理费用端持续优化，在管理职工薪酬、折旧摊销和咨询服务费支出等均有所减少。财务费用率持续降低得益于有息负债减少降低利息支出，以及汇兑收益增加所致。

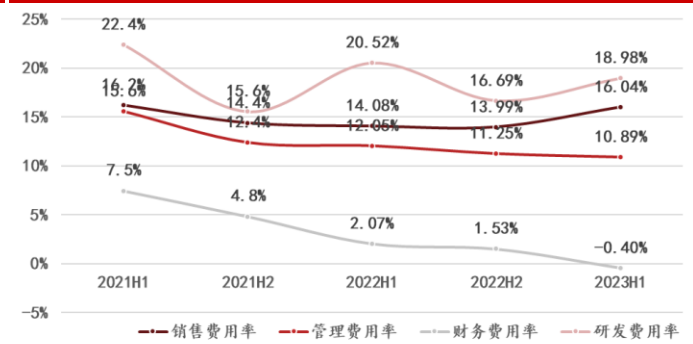
资产端和现金流，2023H1，经营活动产生的现金流量净额为1.1亿元，同比增加9.6%。公司加强客户信用管理及收款，净经营现金流连续多年保持较高水准，维持较好态势。资产负债率显著降低，2023H1资产负债率43.5%，相较2022年底持续下降。

图 1 公司年度毛利率及净利率情况 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 公司年度期间费用及费用率情况 (百万元, %)



资料来源: wind, 华西证券研究所

► 持续布局卫星通信与智能制造，稳步推动高质量发展，培育新增长动能

卫星通信领域，报告期内公司的卫星通信产品在中亚、南亚、中东、非洲等“一带一路”地区深入布局并实现规模销售。同时，公司对低轨卫星通信产业链及相关模组现状进行了调研和技术攻关，并参与了多模终端产品的研发和产业化工作，形成了多模终端技术方案，正在推进原型终端研制工作。

智能制造领域，公司围绕“精工智坊”战略进行制造能力升级，同时立足自身能力，为新能源及汽车电子、机器人等行业客户提供一站式 EMS 服务，先后被多家战略级客户评为“最佳供应商”和“优秀供应商”。公司战略将持续聚焦新能源及汽车电子、机器人、通信及服务器等领域的高价值 EMS 客户服务。

投资建议

考虑公司新签订单不断释放，且国内订单业务逐渐增长，持续看好公司在专网龙头地位，国内轨道交通、5G、公安专网等需求提升也有望带动公司基本面改善。维持盈利预测，预计 2023-2025 年营收分别为 65.1/75.3/87.0 亿元，每股收益分别为 0.23/0.29/0.37 元，对应 2023 年 8 月 3 日 6.33 元/股收盘价，PE 分别为 28.1/21.9/17.3 倍，维持“增持”评级。

风险提示

汇率波动风险，专用通信行业竞争加剧风险，海外诉讼风险，供应链成本上升或缺货风险，系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,719	5,653	6,514	7,528	8,703
YoY (%)	-6.4%	-1.2%	15.2%	15.6%	15.6%
归母净利润(百万元)	-662	407	409	524	665
YoY (%)	-794.4%	161.6%	0.5%	28.1%	26.9%
毛利率 (%)	43.0%	46.7%	45.8%	46.4%	47.0%
每股收益 (元)	-0.36	0.22	0.23	0.29	0.37
ROE	-11.8%	6.6%	6.2%	7.3%	8.5%
市盈率	-17.58	28.77	28.08	21.92	17.27

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 宋辉

邮箱: songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话:

分析师: 柳珺廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,653	6,514	7,528	8,703	净利润	407	408	522	663
YoY (%)	-1.2%	15.2%	15.6%	15.6%	折旧和摊销	529	304	299	287
营业成本	3,012	3,532	4,032	4,615	营运资金变动	-263	-1,140	137	-1,369
营业税金及附加	38	42	48	56	经营活动现金流	623	-461	933	-450
销售费用	791	948	1,081	1,255	资本开支	-424	-22	-31	-14
管理费用	636	814	910	1,064	投资	986	-23	-26	-27
财务费用	86	0	0	0	投资活动现金流	566	-42	-52	-35
研发费用	943	1,140	1,297	1,507	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-43	3	4	4	债务募资	-1,539	-200	-200	-150
投资收益	285	3	5	5	筹资活动现金流	-1,830	-200	-200	-150
营业利润	356	236	371	451	现金净流量	-556	-703	681	-636
营业外收支	-9	5	5	5					
利润总额	347	241	376	456	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	-60	-167	-146	-207	成长能力				
净利润	407	408	522	663	营业收入增长率	-1.2%	15.2%	15.6%	15.6%
归属于母公司净利润	407	409	524	665	净利润增长率	161.6%	0.5%	28.1%	26.9%
YoY (%)	161.6%	0.5%	28.1%	26.9%	盈利能力				
每股收益	0.22	0.23	0.29	0.37	毛利率	46.7%	45.8%	46.4%	47.0%
					净利率	7.2%	6.3%	7.0%	7.6%
					总资产收益率 ROA	3.5%	3.2%	4.1%	4.6%
					净资产收益率 ROE	6.6%	6.2%	7.3%	8.5%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
货币资金	928	224	905	269	流动比率	1.49	1.52	1.75	1.75
预付款项	119	147	166	189	速动比率	0.99	0.99	1.15	1.14
存货	1,707	2,319	2,292	3,008	现金比率	0.22	0.04	0.20	0.05
其他流动资产	3,605	5,241	4,707	6,672	资产负债率	44.7%	47.3%	42.9%	45.6%
流动资产合计	6,358	7,932	8,070	10,139	经营效率				
长期股权投资	30	45	63	82	总资产周转率	0.46	0.53	0.59	0.64
固定资产	1,060	974	893	811	每股指标 (元)				
无形资产	1,418	1,231	1,048	875	每股收益	0.22	0.23	0.29	0.37
非流动资产合计	5,151	4,923	4,701	4,481	每股净资产	3.42	3.64	3.93	4.30
资产合计	11,510	12,854	12,772	14,620	每股经营现金流	0.34	-0.25	0.51	-0.25
短期借款	1,561	1,361	1,161	1,011	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	1,439	2,369	1,834	2,987	估值分析				
其他流动负债	1,266	1,473	1,603	1,785	PE	28.77	28.08	21.92	17.27
流动负债合计	4,266	5,203	4,599	5,783	PB	1.50	1.74	1.61	1.47
长期借款	186	186	186	186					
其他长期负债	696	696	696	696					
非流动负债合计	881	881	881	881					
负债合计	5,148	6,085	5,480	6,665					
股本	1,816	1,816	1,816	1,816					
少数股东权益	159	158	156	153					
股东权益合计	6,362	6,769	7,292	7,955					
负债和股东权益合计	11,510	12,854	12,772	14,620					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。