

“步步为盈”，成长型业务多点开花

--海能达 (002583.SZ) 2023 年半年度报告点评

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年度报告, 2023H1 实现营收 22.58 亿/-7.4%, 归母净利润 0.77 亿/+608.12%。
- **2023H1 归母净利润接近业绩预告上限, Q2 单季增长 58.3%, 符合预期。** 2023H1 公司实现归母净利润 0.77 亿, 接近此前业绩预告的上限 0.8 亿, Q2 单季营收 14.01 亿/+0.8%, 归母净利润 1.33 亿/+58.3%, 环比扭亏为盈, 符合预期。2023H1 公司整体毛利率 49.6%/+2.5pct, 其中主营业务毛利率高达 58.6% 拉开斜率, 整体净利率 3.4%/+3.5pct, 资产负债率 43.5%/-11.8pct, 利息保障倍数 1.9 倍/+1.1 倍, 盈利能力与偿债能力双升, 研发费用率 19.0%/-1.5pct, 研发投入强度略有下行但仍维持较高水平, 累计申请专利数量达 505 件, Q2 单季整体毛利率与净利率均实现同比与环比改善。
- **剔除赛普乐并表影响后 2023H1 营收同比+4.5%, 终端新品与海外拓展提振盈利能力。** 2023H1 公司营收增速下滑的主要原因是 2022H1 赛普乐在并表范围内贡献 2.77 亿营收导致基数偏高, 剔除该影响后 2023H1 营收同比+4.5%, 专用通信业务增长稳定。而盈利能力显著提升, 主要系一方面终端不断推陈出新, 毛利率 61.8%/+7.1pct, 另一方面尽管由于收入确认时点的原因海外营收占比短暂下降至 46.1%/-7.1pct, 但毛利率大幅提升至 67.6%/+11.8pct, 接近国内的 2 倍, 同时汇率波动带来的汇兑损益较 2022H1 增加 0.15 亿。
- **“步步为盈”, 升级产品布局, 海外深耕“一带一路”沿线市场。** 2023H1 公司持续推进精细化运营与业务流程变革, 承接订单时设置毛利率参考阈值, 相对弱化市场份额概念, “步步为盈”。围绕“2+3+1”的产品战略, 一方面夯实传统窄带业务, 推出全新一代 TETRA 终端、新一代轻便一体化基站, 持续聚焦公共安全等核心行业客户, 同时开发全新商业终端, 满足中小企业通信需求, 另一方面推进成长型与探索类业务, 在运营商 5G 扩展型皮基站集采项目中表现优异, 发布坚固型大屏行业应用终端 PNC460 和多模智能防爆终端 PDC680, 新部署 80+ 个公专融合平台, 同时智能调度深化 NLP 应用, 丰富数据标签, 低轨卫星通信领域形成多模终端技术方案, EMS 侧重新能源与汽车电子。2023H1 公司产品为美高梅澳门国际帆船赛提供护航服务, Hytera HyTalk 平台和 PoC 终端在泰国大型安保公司应用, 5G 宽带产品在“一带一路”地区多个国家中标运营商项目, 同时面向东盟、拉美、非洲等地, 发布新型易部署的小型化指挥调度平台产品。
- **投资建议:** 公司传统窄带业务良好拓展, 5G 宽带+公专融合+卫星通信+智能指调+EMS 多点开花。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.48/5.73/7.27 亿, EPS 为 0.25/0.31/0.39 元, 当前股价对应 PE 为 26x/20x/16x。我们认为公司成长型业务发展前景广阔, 盈利能力可进一步提升, 给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 对美对澳诉讼风险, “一带一路”沿线需求不及预期, 终端新品拓展进度缓慢, 贸易摩擦加剧。

海能达(002583)

推荐 (首次)

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

洪烨

☎: 0755-80927619

✉: hongye_yj@chinastock.com.cn

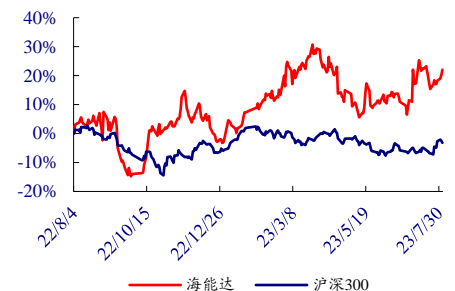
分析师登记编码: S0130523060002

市场数据

2023-08-03

A 股收盘价(元)	6.36
股票代码	002583
A 股一年内最高价/最低价(元)	6.81/4.44
上证指数	3,280.46
总股本/实际流通 A 股(万股)	181,608/127,983
流通 A 股市值(亿元)	81

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (单位: 百万元)	5,652.82	6,783.38	8,004.39	9,285.09
YoY	-1.16%	20.00%	18.00%	16.00%
净利润 (单位: 百万元)	407.48	448.00	573.00	727.00
YoY	161.58%	10.08%	27.89%	26.95%
EPS (单位: 元/股)	0.22	0.25	0.31	0.39
P/E (倍)	22.8	25.7	20.1	15.8

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

表 2: 可比公司估值

代码	简称	股价 (元/股)	EPS (元/股)				PE (倍)			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
002465.SZ	海格通信	10.27	0.29	0.35	0.42	0.52	35.41	29.34	24.45	19.75
600712.SH	七一二	28.09	1.00	1.26	1.65	2.12	28.09	22.29	17.02	13.25
000561.SZ	烽火电子	9.33	0.16	0.24	0.37	0.51	58.31	38.88	25.22	18.29
平均值 (剔除公司)							40.61	30.17	22.23	17.10

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。

8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。任职国泰君安期间曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

洪焯，通信&中小盘分析师。中国人民大学财务硕士，曾供职于国泰君安证券，2023年加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚玲	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn