

证券研究报告

行业研究——中报点评

海能达 (002583.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2018.4.10

边铁城 计算机行业分析师
执业编号: S1500510120018
联系电话: +86 10 83326721
邮箱: biantiecheng@cindasc.com

蔡靖 行业分析师
执业编号: S1500518060001
联系电话: +86 10 83326728
邮箱: caijing@cindasc.com

袁海宇 研究助理
联系电话: +86 10 83326726
邮箱: yuanhaiyu@cindasc.com

王佐玉 研究助理
联系电话: +86 10 83326723
邮箱: wangzuoyu@cindasc.com

相关研究

《海能达 (002583.SZ): 定增股份上市, 加码公共安全产品升级和无线自组网业务》17.12

《海能达 (002583.SZ): 交付延迟影响净利润, 股东增持看好未来发展》18.2

《海能达 (002583.SZ) 多因素致利润下滑, 看好研发高投入带来的长期增长》18.4

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

营收维持高速增长, 费用控制逐渐显成效

2018年8月21日

事件: 8月21日, 公司发布2018年半年度报告, 2018年公司全年实现营业收入人民币3,054,396,554.23元, 比上年同期增长66.38%; 归属于上市公司股东的净利润人民币7,863,606.84元, 比上年同期下降57.22%。

点评:

- **本部业务持续高增长。**2018年上半年, 公司剔除赛普乐和诺赛特合计贡献的收入6.04亿元后, 营业收入为24.5亿元, 相对于去年同期剔除赛普乐并表后的收入17.6亿元, 内生同比增长了39.10%。快速增长的原因有以下几点: 1.海外业务稳步增长, 借助过去数年的规模投入, 公司产品技术、项目运作、销售渠道综合实力不断提升, 海外业务实现快速增长。2.新产品带来收入贡献, 公司面向客户与日俱增的智能化、宽带化需求布局的产品线认可度不断提升, 报告期内, 第三代融合指挥中心、宽窄带融合解决方案等实现规模销售。3.高端制造进一步升级, OEM产品实现销售收入77,299.48万元, 同比增长256.92%。未来, 公司PDT业务由于公安窄带网络大规模建设进入尾声而将增速放缓, 但收购完赛普乐后Tetra产品竞争力大增, 有望在国内市场取得突破, 而宽窄带融合产品预计在2-3年内放量, 持续推动公司收入增长。
- **多因素致利润下滑, 业绩有望在下半年释放。**2017年归属于上市公司股东的净利润为0.08亿元, 比上年下降57.22%。由于公司营收一般都是项目结算制, 上半年利润往往不高甚至于亏损, 因此对全年的业绩指引参考不大。造成净利润下跌主要有2个因素: 1. 公司财务费用为14,809.73万元, 同比增长593.53%, 其中利息支出9,949.78万元, 同比去年增加了7,182.85万元, 汇兑损失4,833.85万元, 同比去年增加了5,894.23万元。下半年汇兑损失有望随着人民币贬值而减少, 而公司也在努力缩短回款周期, 降低财务杠杆, 因此整体财务费用有望在下半年有所控制; 2. 主营业务毛利率保持稳定, 但因收入结构变化, 导致公司整体毛利率有所下滑。分产品来看, 公司终端和系统的毛利率维持原有的水平, 但OEM业务由于客户订单变化, 毛利率下滑了6.29个百分点, 且OEM占营收比例有所增加, 因此整体毛利率有所下滑。OEM业务是公司利用剩余产能来接外部订单的非主营业务, 因此短期下滑并不意味着公司产品竞争力下降。
- **费用控制逐渐显成效。**报告期内, 公司管理费用、销售费用分别为72,183.18万元、49,593.08万元, 同比分别增长45.85%、22.12%, 低于营收增长的水平。若剔除并表影响, 管理费用和销售费用同比分别增长18.75%、6.70%。由于公司前两年扩张较快, 人员增长较多, 因此管理费用增长较快, 今年公司在新增人员上实现了控制, 因此管理费用率较去年同期降低3.33个百分点。销售方面, 公司对现有的子公司销售优势进行划分、国际上分区实现代理商模式, 并加强了代理商销售比例, 因此销售费用率较去年同期降低了5.88个百分点。我们判断, 随着公司营收的增长, 规模效应的显现有望使公

司各项费用不再成为负担，成本结构有望得到改善。

- **盈利预测：**我们预测 2018-2020 年 EPS 为 0.35、0.47、0.60 元，2018-2020 年 PE 为 26、19、15。公司营收持续高速增长，看好公司高研发投入带来的长期增长，维持“增持”评级。
- **风险因素：**整合标的低于预期，市场拓展低于预期。

主要财务指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3,435.50	5,351.53	8,643.65	11,306.35	13,801.79
同比(%)	38.66%	55.77%	61.52%	30.81%	22.07%
归属母公司净利润（百万元）	401.83	244.86	628.83	857.49	1,081.49
同比(%)	58.71%	-39.06%	156.81%	36.36%	26.12%
毛利率(%)	49.03%	47.04%	44.45%	44.66%	44.73%
ROE(%)	11.41%	4.71%	10.58%	12.87%	14.17%
EPS（摊薄）(元)	0.22	0.13	0.35	0.47	0.60
P/E	41	67	26	19	15
P/B	3.45	2.90	2.63	2.31	2.01

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2018 年 8 月 21 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	4,055.00	7,056.33	10,757.24	12,877.94	15,150.82	营业收入	3,435.50	5,351.53	8,643.65	11,306.35	13,801.79
货币资金	504.38	1,591.89	2,386.77	2,919.81	3,071.25	营业成本	1,751.03	2,834.12	4,801.17	6,257.38	7,628.28
应收票据	20.69	90.76	146.59	191.75	234.08	营业税金及附加	37.20	50.48	81.54	106.66	130.20
应收账款	2,265.68	3,218.69	4,939.43	5,895.72	7,196.97	营业费用	595.32	913.93	1,173.62	1,535.16	1,873.99
预付账款	93.33	135.10	228.88	298.29	363.65	管理费用	678.34	1,297.71	1,750.28	2,289.46	2,794.77
存货	887.55	1,699.74	2,735.43	3,252.22	3,964.73	财务费用	14.07	94.32	207.40	226.54	229.39
其他	283.38	320.14	320.14	320.14	320.14	资产减值损失	79.74	86.84	156.30	188.53	218.19
非流动资产	2,753.14	6,873.50	6,694.90	6,519.98	6,351.97	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	3.14	9.11	4.47	5.57	6.39
固定资产	1,161.64	1,443.36	1,671.93	1,903.25	1,927.60	营业利润	282.94	244.00	477.80	708.20	933.36
无形资产	291.81	3,390.03	3,201.82	3,013.62	2,825.41	营业外收入	140.67	4.08	158.15	158.15	158.15
其他	1,299.69	2,040.11	1,821.15	1,603.12	1,598.96	营业外支出	4.05	1.47	2.62	2.71	2.27
资产总计	6,808.14	13,929.83	17,452.14	19,397.92	21,502.79	利润总额	419.56	246.62	633.33	863.63	1,089.24
流动负债	1,544.28	6,168.85	9,107.71	10,196.00	11,219.38	所得税	17.73	1.75	4.51	6.14	7.75
短期借款	235.85	2,506.16	4,006.16	4,006.16	4,006.16	净利润	401.83	244.86	628.83	857.49	1,081.49
应付账款	625.27	1,328.70	2,250.91	2,933.61	3,576.32	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	683.16	2,333.99	2,850.65	3,256.23	3,636.90	归属母公司净利润	401.83	244.86	628.83	857.49	1,081.49
非流动负债	508.93	2,110.54	2,110.54	2,110.54	2,110.54	EBITDA	585.21	666.26	1,102.11	1,361.99	1,598.49
长期借款	363.22	1,628.49	1,628.49	1,628.49	1,628.49	EPS	0.23	0.13	0.35	0.47	0.60
其他	145.71	482.05	482.05	482.05	482.05						
负债合计	2,053.21	8,279.40	11,218.26	12,306.55	13,329.92						
少数股东权益	0.00	0.25	0.25	0.24	0.24						
归属母公司股东权益	4,754.93	5,650.18	6,233.63	7,091.13	8,172.62						
负债和股东权益	6808.14	13929.83	17452.14	19397.92	21502.79						

重要财务指标					
单位:百万元					
主要财务指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,435.50	5,351.53	8,643.65	11,306.35	13,801.79
同比(%)	38.66%	55.77%	61.52%	30.81%	22.07%
归属母公司净利润	401.83	244.86	628.83	857.49	1,081.49
同比(%)	58.71%	-39.06%	156.81%	36.36%	26.12%
毛利率(%)	49.03%	47.04%	44.45%	44.66%	44.73%
ROE(%)	11.41%	4.71%	10.58%	12.87%	14.17%
EPS (摊薄)(元)	0.22	0.13	0.35	0.47	0.60
P/E	41	67	26	19	15
P/B	3.45	2.90	2.63	2.31	2.01
EV/EBITDA	27.88	31.22	20.23	16.37	13.95

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-403.88	-243.26	-377.66	847.27	481.99
净利润	401.83	244.86	628.83	857.49	1,081.49
折旧摊销	151.52	320.72	259.44	267.70	273.18
财务费用	14.13	98.92	209.34	230.66	236.07
投资损失	-3.14	-9.11	-4.47	-5.57	-6.39
营运资金变动	-1,039.82	-955.67	-1,623.47	-687.90	-1,316.25
其它	71.61	57.02	152.68	184.90	213.89
投资活动现金流	-1,149.54	-2,965.00	-72.75	-83.57	-94.48
资本支出	-1,057.85	-1,419.57	-77.22	-89.15	-100.86
长期投资	903.30	-564.67	4.47	5.57	6.39
其他	-994.99	-980.76	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,514.13	4,290.50	1,245.29	-230.66	-236.07
吸收投资	2,131.37	779.72	0.00	0.00	0.00
借款	-526.98	3,672.45	1,500.00	0.00	0.00
支付利息或股息	90.26	155.79	254.71	230.66	236.07
现金净增加额	-40.39	1026.80	794.88	533.04	151.44

研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

蔡靖，北京大学工商管理硕士，曾经从事手机研发，实验室管理等工作，IT 从业经验八年。2015 年加入信达证券，从事通信行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

王佐玉，北京外国语大学金融硕士。2017 年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。