

海能达(002583)

公司研究/简评报告

经营效率改善，专网宽带化大有可为

——海能达(002583) 2018年三季度报点评

简评报告/通信行业

2018年10月30日

一、事件概述

近日公司发布2018年三季度报告：实现营收45.3亿元，同比增长42.77%；归母净利润1.3亿元，同比增长155.76%。

二、分析与判断

➤ 经营效率改善

公司实现三季度营收14.8亿，同比增加10.37%；归母净利润1.24亿，同比增加274.37%，主要由于费用得到控制，其中销售费用率下降2.5pct；经营活动产生的现金流量净额2.15亿，同比增加192%，经营效率明显改善。各产品毛利率维持稳定，但整体毛利率同比下降2.7pct，主要由于产品结构中OEM产品占比提升导致。

➤ 全球整合，大单不断

公司通过一系列并购整合赛普乐、诺赛特等欧美企业以及自身拓展渠道，在海外市场的竞争力明显增强，伴随全球市场模拟产品向数字化转换进程加快，公司数字产品替代竞争对手模拟产品不断占领新市场。近期大单不断，新兴市场巴西斩获公共安全网扩容项目，为南美市场开拓起到良好示范作用；乌兹别克存量市场扩大份额，用户在原有合作协议的基础上，大幅增加采购金额，签署2.26亿大单。

➤ 研发高投入，宽带专网可期

公司研发投入一直保持在营业收入10%以上的比例，掌握专网核心技术，全球建有多个研发中心，覆盖DMR、TETRA、PDT等标准，并大力投入宽带专网技术研发，产品满足全球各区域要求。专网正在向宽带化方向发展，宽带专网市场未来有望由目前百亿美元，扩展至千亿美元市场空间。近日，公司公开发行人公司债券（第一期）募集不超过5亿元，其中不超过（包含）2亿元，将用于补充公司的流动资金，促进技术研发和海外市场拓展，增强公司核心竞争力。

三、盈利预测与投资建议

预计公司2018~2020年EPS分别为0.33、0.45和0.56元，对应PE为21倍、16倍和13倍。公司近一年PE最低值和平均值分别为39和74倍。维持“推荐”评级。

四、风险提示：

宽带产品进展不及预期；窄带产品销售不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5,352	7,920	10,455	13,278
增长率(%)	55.77%	48.00%	32.00%	27.00%
归属母公司股东净利润(百万元)	245	601	810	1,018
增长率(%)	-39.06%	145.48%	34.78%	25.61%
每股收益(元)	0.13	0.33	0.45	0.56
PE(现价)	51.9	21.1	15.7	12.5
PB	2.25	1.93	1.70	1.48

推荐

首次覆盖

当前价格：6.16元

交易数据 2018-10-29

近12个月最高/最低	23.12/6.20
总股本(百万股)	1815.73
流通股本(百万股)	1051.40
流通股比例(%)	57.90%
总市值(亿元)	125
流通市值(亿元)	72

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨锬

执业证号：S0100517110001

电话：021-60876701

邮箱：yangkun@mszq.com

研究助理：杨妙姝

执业证号：S0100118010011

电话：010-85127532

邮箱：yangmiaoshu@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	5352	7920	10455	13278
营业成本	2834	4348	5761	7356
营业税金及附加	50	75	99	125
销售费用	914	1188	1568	2058
管理费用	1298	1228	1809	2284
EBIT	178	1025	1162	1398
财务费用	94	309	311	311
资产减值损失	87	87	87	87
投资收益	9	30	30	30
营业利润	244	716	851	1087
营业外收支	285	308	327	353
利润总额	247	1024	1177	1440
所得税	2	72	82	101
净利润	245	952	1095	1339
归属于母公司净利润	245	601	810	1018
EBITDA	308	1247	1381	1615

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1592	684	586	793
应收账款及票据	3452	5187	6814	8638
预付款项	135	191	262	360
存货	1744	2676	3545	4527
其他流动资产	134	367	598	856
流动资产合计	7056	9105	11805	15173
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1443	1327	1211	1094
无形资产	3390	3298	3209	3123
非流动资产合计	6873	6691	6515	6357
资产合计	13930	15795	18320	21530
短期借款	2506	2505	2503	2502
应付账款及票据	1587	2278	2942	3910
其他流动负债	2075	2315	3284	4443
流动负债合计	6169	7097	8729	10855
长期借款	1628	1628	1628	1628
其他长期负债	482	482	482	482
非流动负债合计	2111	2111	2111	2111
负债合计	8279	9208	10840	12965
股本	1815	1815	1815	1815
少数股东权益	0	352	636	958
股东权益合计	5650	6588	7480	8565
负债和股东权益合计	13930	15795	18320	21530

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	55.77%	48.00%	32.00%	27.00%
EBIT 增长率	-40.22%	477.15%	13.37%	20.32%
净利润增长率	-39.06%	145.48%	34.78%	25.61%
盈利能力				
毛利率	47.04%	45.10%	44.90%	44.60%
净利率	4.58%	7.59%	7.75%	7.66%
总资产收益率 ROA	1.76%	6.03%	5.98%	6.22%
净资产收益率 ROE	4.33%	14.46%	14.64%	15.63%
偿债能力				
流动比率	1.14	1.28	1.35	1.40
速动比率	0.86	0.91	0.95	0.98
现金比率	0.26	0.10	0.07	0.07
资产负债率	59.44%	58.29%	59.17%	60.22%
经营效率				
应收账款周转天数	184	181	190	194
存货周转天数	90	100	107	109
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.3	0.4	0.6
每股净资产	3.1	3.6	4.1	4.7
每股经营现金流	-0.1	0.1	0.3	0.5
每股股利	0.0	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	51.9	21.1	15.7	12.5
PB	2.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	48.5	12.8	11.8	10.2
股息收益率	0.48%	1.18%	1.59%	2.00%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	245	952	1095	1339
折旧和摊销	87	87	87	87
营运资金变动	-653	-1424	-1106	-965
经营活动现金流	(243)	115	576	958
资本开支	4113	50	46	52
投资	-7078	-33	-30	-36
投资活动现金流	-2965	16	16	16
股权募资	705	-150	-202	-254
债务募资	3714	-584	-312	-312
筹资活动现金流	4291	-734	-514	-566
现金净流量	1082	-603	78	408

分析师与研究助理简介

杨锐，硕士研究生，9年行业从业经验，长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作，2015年8月加入民生证券。

杨妙姝，对外经济贸易大学经济学硕士，两年运营商从业经历，2017年加入民生证券。

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12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。