

# 海能达：核心业务驱动业绩稳健增长，海外市场业绩贡献逐渐显现

买入（维持）

2019年04月01日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	6,935	9,684	12,510	15,637
同比（%）	29.6%	39.6%	29.2%	25.0%
归母净利润（百万元）	477	828	988	1,099
同比（%）	94.7%	73.6%	19.4%	11.3%
每股收益（元/股）	0.26	0.45	0.54	0.60
P/E（倍）	42.89	24.71	20.69	18.60

## 投资要点

- **事件：**2018年，海能达全年实现营业收入69.35亿元，同比增速为29.58%，实现归属上市公司股东的净利润为4.77亿元，同比增速94.72%。
- **业绩实现稳健增长，毛利率稳中向好：**2018年海外市场收入贡献不断显现，其中赛普乐的收购与融合也成为驱动海能达营业收入的重要驱动力，2018年赛普乐营收实现同比增长66.96%，此外海能达坚持“精工智坊”，提升制造能力，拓展高端制造业务，OEM营收实现同比增长116.8%，收入实现翻倍增长。2018年实现毛利率47.30%，其中核心业务专网无线通信设备制造业实现毛利率56.92%。
- **控费效果显著，海能达盈利能力不断提升：**2018年归母净利润实现高速增长，盈利能力不断提升，其中销售费用及管理费用明显改善，销售费用同比增长13.55%（2017年为53.52%），管理费用同比增长25.93%（2017年为91.31%），二者增长幅度较2017年明显下降，控费效果显著。
- **海外市场业绩贡献不断显现：**海能达海外市场深耕与拓展并举，把握“一带一路”地区和新兴市场专网“模转数”及宽带化的市场机遇，积极开拓海外市场，海外市场业绩贡献不断显现，其中2018年赛普乐贡献营收11.24亿元，相比17年赛普乐并表收入6.73亿元，同比增长66.96%。
- **盈利预测与评级：**我们持续看好海能达业绩稳健增长趋势，我们预计2019-2021年营业收入分别实现96.84亿元、125.10亿元以及156.37亿元，EPS分别为0.45元、0.54元和0.60元，对应的PE估值分别为25/21/19X，我们给予“买入”评级。
- **风险提示：**海外市场拓展进程不及预期；专网市场需求不及预期；

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	11.13
一年最低/最高价	6.20/12.34
市净率(倍)	3.34
流通A股市值(百万元)	11654.95

## 基础数据

每股净资产(元)	3.33
资产负债率(%)	59.15
总股本(百万股)	1837.22
流通A股(百万股)	1047.17

## 相关研究

- 1、《海能达 (002583)：预中标中国移动项目订单，专网通信龙头加速市场份额扩张》  
2019-02-11
- 2、《海能达 (002583)：海能达：专网通信龙头，内外整合加速市场份额扩张》  
2018-11-03

## 1. 聚焦核心业务，业绩保持稳定增长

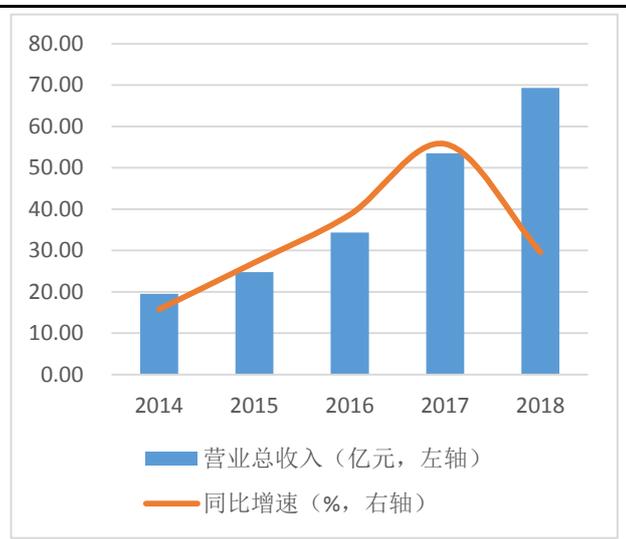
2018 年海能达聚焦核心业务，专注效益提升，实现业绩稳定增长，全年实现营业收入 69.35 亿元，同比增长 29.58%，其中专业无线通信设备制造业业务实现收入 49.07 亿元，同比增速为 11.11%，2018 年业绩保持稳健增长的主要原因为：

1) 海能达积极推进营销体系变革，大项目运作能力不断提升，同时积极拓展海外市场且效果显著，2018 年海外销售收入为 40.11 亿元，同比增长 24.21%。

2) 成功收购赛普乐，协同效应显著，2018 年赛普乐营收同比增速为 66.96%。

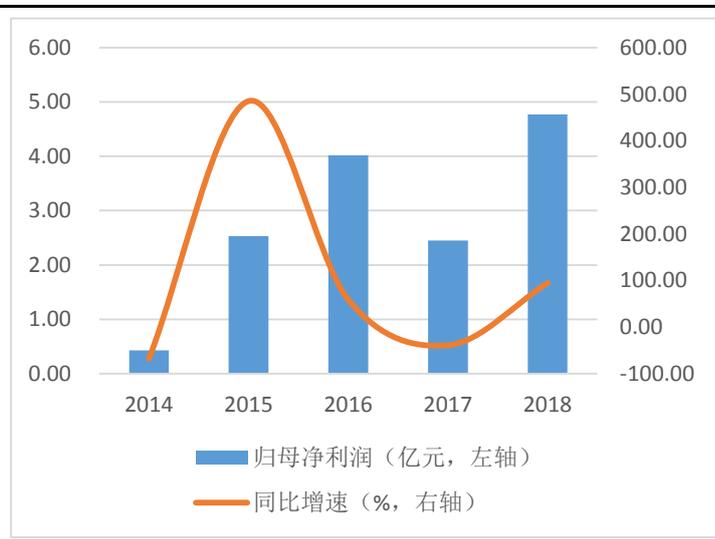
3) 坚持“精工智坊”，提升制造能力，拓展高端制造业务，OEM 同比增速为 116.8%，收入实现翻倍增长。

图 1：营业收入及同比增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：归母净利润及同比增速



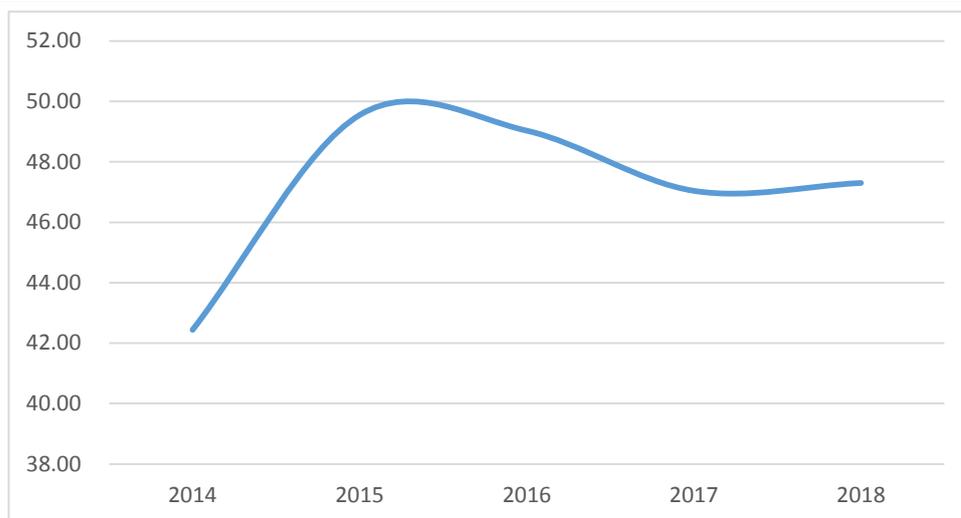
数据来源：wind，东吴证券研究所

2018 年实现归属上市公司股东的净利润为 4.77 亿元，同比增长 94.72%，归母净利润的高速增长原因为：

1) 收入规模效应明显。

2) 控费效果明显，销售费用及管理费用明显改善，其中销售费用同比增长 13.55%（2017 年为 53.52%），管理费用同比增长 25.93%（2017 年为 91.31%），二者增长幅度较 2017 年明显下降，控费效果显著。

图 3：毛利率 (%)



数据来源：wind，东吴证券研究所

2018年毛利率为47.30%，与2017年相比，保持稳中向好的趋势。其中2018年OEM及其他的毛利率为24.03%，较2017年下降2.76pp；但是核心业务专业无线通信设备制造业实现毛利56.92%，较2017年增长5.59pp，是海能达整体毛利率稳中向好的主要驱动力。

综上所述：2018年业绩实现稳健增长，我们认为国内核心专业无线通信设备制造业业务仍将是第一驱动力，海外市场的业绩贡献效果将继续显现，同时OEM及其他业务的快速发展也将成为驱动收入增长重要动力。

随着专业无线通信设备制造业业务毛利的不断提升，海能达的毛利率将继续保持稳中向好的趋势，同时随着控费效果的不不断显现，海能达的盈利能力也将不断提升。

## 2. 积极拓展海外市场，提升海外市场业绩贡献

2018年，海能达海外市场深耕与拓展并举，把握“一带一路”地区和新兴市场专网“模转数”及宽带化的市场机遇，在公共安全领域逐步构建大集成能力，在美洲市场稳步开拓，并实现与赛普乐团队的良好融合，2018年赛普乐贡献营收11.24亿，相比17年赛普乐并表收入6.73亿，同比增长66.96%。

同时海外子公司管理效率全面提升：HMF大项目运作顺利，报告期内，荷兰G2000项目在原有Part 1部分全部完成安装的基础上，与荷兰安全与司法部达成协议，由HMF承接荷兰现有调度指挥系统与新网络系统的迁移服务；Norsat业务保持稳定，融合进展顺利营业收入现金流稳定扎实。

## 3. 盈利预测与评级

我们持续看好海能达业绩稳健增长趋势，我们预计2019-2021年营业收入分别实现

96.84 亿元、125.10 亿元以及 156.37 亿元，EPS 分别为 0.45 元、0.54 元和 0.60 元，对应的 PE 估值分别为 25/21/19X，我们给予“买入”评级。

#### 4. 风险提示

- 1、中美贸易摩擦加剧风险；
- 2、专网市场需求不及预期风险；
- 3、海外市场拓展进程不及预期风险。

海能达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>7534</b>	<b>12387</b>	<b>14695</b>	<b>17305</b>	<b>营业收入</b>	<b>6935</b>	<b>9684</b>	<b>12510</b>	<b>15637</b>
现金	1103	5000	5100	5200	减: 营业成本	3654	5418	7079	9015
应收账款	4147	3184	4113	5141	营业税金及附加	53	82	106	133
存货	1918	3711	4848	6175	营业费用	1038	1453	1876	2346
其他流动资产	366	492	633	790	管理费用	1001	1570	1991	2457
<b>非流动资产</b>	<b>7436</b>	<b>8010</b>	<b>8449</b>	<b>8964</b>	财务费用	238	265	298	342
长期股权投资	0	0	0	50	资产减值损失	-229	130	180	230
固定资产	2037	2698	3221	3767	加: 投资净收益	0	30	30	30
在建工程	596	389	357	377	其他收益	-669	147	144	141
无形资产	3512	3424	3340	3259	<b>营业利润</b>	<b>511</b>	<b>943</b>	<b>1154</b>	<b>1286</b>
其他非流动资产	1292	1499	1531	1511	加: 营业外净收支	6	40	20	20
<b>资产总计</b>	<b>14970</b>	<b>20397</b>	<b>23144</b>	<b>26270</b>	<b>利润总额</b>	<b>517</b>	<b>983</b>	<b>1174</b>	<b>1306</b>
<b>流动负债</b>	<b>6432</b>	<b>11381</b>	<b>13666</b>	<b>16231</b>	减: 所得税费用	41	79	94	104
短期借款	3659	5517	6019	6521	少数股东损益	-0	77	92	102
应付账款	1918	3117	4073	5187	<b>归属母公司净利润</b>	<b>477</b>	<b>828</b>	<b>988</b>	<b>1099</b>
其他流动负债	855	2747	3574	4523	EBIT	1437	1278	1572	1798
<b>非流动负债</b>	<b>2424</b>	<b>2454</b>	<b>2484</b>	<b>2514</b>	EBITDA	1846	1584	1928	2206
长期借款	937	937	937	937					
其他非流动负债	1487	1517	1547	1577	<b>重要财务与估值指标</b>				
<b>负债合计</b>	<b>8855</b>	<b>13835</b>	<b>16150</b>	<b>18745</b>	每股收益(元)	0.26	0.45	0.54	0.60
少数股东权益	0	31	68	109	每股净资产(元)	3.33	3.56	3.77	4.04
归属母公司股东权益	6115	6532	6927	7417	发行在外股份(百万股)	1837	1837	1837	1837
<b>负债和股东权益</b>	<b>14970</b>	<b>20397</b>	<b>23144</b>	<b>26270</b>	ROIC(%)	12.3%	9.2%	10.0%	10.7%
					ROE(%)	7.8%	12.7%	14.3%	14.8%
					毛利率(%)	47.3%	44.0%	43.4%	42.3%
					销售净利率(%)	6.9%	9.3%	8.6%	7.7%
					资产负债率(%)	59.2%	67.8%	69.8%	71.4%
					收入增长率(%)	29.6%	39.6%	29.2%	25.0%
					净利润增长率(%)	94.7%	73.6%	19.4%	11.3%
					P/E	42.89	24.71	20.69	18.60
					P/B	3.34	3.13	2.95	2.76
					EV/EBITDA	15.87	21.65	18.98	17.77

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

