

## 证券研究报告

## 公司研究——中报点评

## 海能达 (002583.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2019.4.3

## 蔡靖 行业分析师

执业编号: S1500518060001  
联系电话: +86 10 83326728  
邮箱: caijing@cindasc.com

## 边铁城 行业分析师

执业编号: S1500510120018  
联系电话: +86 10 83326712  
邮箱: biantiecheng@cindasc.com

## 袁海宇 行业分析师

执业编号: S1500518110001  
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)精细化管理显成效,海外收购协同效应显现》19.04

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

## 全球业务持续扩展, 费用控制效果明显

2019年08月29日

**事件:** 2019年8月25日海能达发布2018年年度报告, 2019年H1实现营收27.06亿元, 同比下降11.42%; 归属上市公司股东的净利润为2,170.57万元, 同比增长176.03%。

## 点评:

- **全球业务持续拓展, 中标金额显著提高。** 公司把握住“一带一路”市场机遇, 进一步扩大全球市场业务, 在欧洲进一步夯实公共安全领域的专网地位, 在拉美地区中标多个国家的大项目。年初至今, 国内及海外大项目落地数量和中标金额同比显著提升, 公告合同总金额接近10亿元, 较去年同期取得大幅增长。2019年上半年公司海外销售金额占比达到了59.4%, 较上年同期增长了6.6个百分点, 海外市场已经成为公司的重要支撑。
- **精细化运营管理收获成效, 经营效率显著提高。** 从2018年开始, 公司持续推进精细化运营, 通过实施CRM、ERP、PLM等业务系统及流程管理, 提高营销服一体化能力、研发创新效率。公司持续围绕“精工智坊”核心战略进行制造能力升级, 利用珠三角地区良好的电子制造产业链集群, 有效降低了海外子公司的采购和生产成本。公司的2019年上半年销售费用4.29亿, 同比减少13.44%; 管理费用3.46亿, 同比减少4.26%; 财务费用1.4亿, 同比减少5.5%; 研发投入4.53亿, 同比减少14.41%, 经营效率显著提高。上半年经营性现金流净额5.94亿元, 相比去年的-7.22亿有大幅好转, 表明公司加强回款和精细管理的效果已经显现。
- **产品升级优化, 新业务带动新增长。** 公司半年报中指出, 伴随着宽带化、智能化时代的来临, 下一代专网通信市场规模将逾千亿美元。公司作为全球专网行业的领先企业, 已经大力布局宽带专网技术研发, 并推出了宽带智慧专网集群综合解决方案, 可实现多种制式窄带专网系统与宽带专网集群系统的互联互通及平滑过渡, 窄带融合终端产品已经实现量产交付。此外, 公司于7月23日公告中标《深圳市智慧城管信息化项目硬件设备》招标, 采用了公司第三代融合指挥中心相关技术和产品, 以及多款双模终端、Poc终端、自组网等新产品, 实现了在重点城市泛执法领域的突破。公司各项新业务的发展将为未来增长注入动力。
- **盈利预测及评级:** 我们预计公司2019-2021年摊薄每股收益分别为0.37元、0.48元、0.62元, 对应最新收盘价的PE分别为26, 20和15倍, 维持公司“增持”评级。
- **风险因素:** 海外市场拓展不及预期, 汇率波动的风险, 宽带专网需求不及预期的风险。

重要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	5,351.53	6,934.53	8,514.32	9,997.62	11,603.56
增长率 YoY%	55.77%	29.58%	22.78%	17.42%	16.06%
归属母公司净利润(百万元)	244.86	476.81	678.22	886.42	1,136.59
增长率 YoY%	-39.06%	94.72%	42.24%	30.70%	28.22%
毛利率%	47.04%	47.30%	47.21%	47.25%	47.39%
净资产收益率 ROE%	4.71%	8.11%	10.56%	12.36%	13.89%
EPS(摊薄)(元)	0.13	0.26	0.37	0.48	0.62
市盈率 P/E(倍)	71	36	26	20	15
市净率 P/B(倍)	3.06	2.83	2.57	2.27	1.98

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为2019年8月28日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	7,056.33	7,533.74	8,648.45	9,972.42	11,475.86
货币资金	1,591.89	1,103.26	1,489.68	1,638.46	1,875.26
应收票据	90.76	121.06	148.64	174.53	202.57
应收账款	3,218.69	3,883.26	4,342.21	5,098.67	5,917.69
预付账款	135.10	109.81	135.07	158.46	183.43
存货	1,699.74	1,917.53	2,134.03	2,503.47	2,898.09
其他	320.14	398.83	398.83	398.83	398.83
<b>非流动资产</b>	6,873.50	7,436.30	7,491.07	7,569.22	7,754.77
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产(合计)	1,443.36	1,440.63	1,796.57	2,240.57	2,433.18
无形资产	3,390.03	3,511.53	3,429.63	3,335.93	3,291.63
其他	2,040.11	2,484.13	2,264.87	1,992.72	2,029.95
<b>资产总计</b>	13,929.83	14,970.04	16,139.53	17,541.64	19,230.63
<b>流动负债</b>	6,168.85	6,431.71	6,987.28	7,502.98	8,055.38
短期借款	2,506.16	3,087.37	3,087.37	3,087.37	3,087.37
应付票据	258.60	277.28	341.08	400.13	463.21
应付账款	1,328.70	1,640.35	2,017.82	2,367.15	2,740.28
其他	2,075.39	1,426.71	1,541.02	1,648.34	1,764.53
<b>非流动负债</b>	2,110.54	2,423.53	2,423.53	2,423.53	2,423.53
长期借款	1,628.49	936.63	936.63	936.63	936.63
其他	482.05	1,486.90	1,486.90	1,486.90	1,486.90
<b>负债合计</b>	8,279.40	8,855.25	9,410.82	9,926.51	10,478.91
少数股东权益	0.25	0.25	0.25	0.25	0.24
归属母公司股东权益	5,650.18	6,114.54	6,728.46	7,614.88	8,751.47
<b>负债和股东权益</b>	13,929.83	14,970.04	16,139.53	17,541.64	19,230.63

**重要财务指标**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	5,351.53	6,934.53	8,514.32	9,997.62	11,603.56
同比(%)	55.77%	29.58%	22.78%	17.42%	16.06%
归属母公司净利润	244.86	476.81	678.22	886.42	1,136.59
同比(%)	-39.06%	94.72%	42.24%	30.70%	28.22%
毛利率(%)	47.04%	47.30%	47.21%	47.25%	47.39%
ROE%	4.71%	8.11%	10.56%	12.36%	13.89%
EPS(摊薄)(元)	0.13	0.26	0.37	0.48	0.62
P/E	71	36	26	20	15
P/B	3.06	2.83	2.57	2.27	1.98
EV/EBITDA	37.35	22.16	18.79	15.50	13.03

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	5,351.53	6,934.53	8,514.32	9,997.62	11,603.56
营业成本	2,834.12	3,654.21	4,495.08	5,273.28	6,104.50
营业税金及附加	50.48	53.26	65.39	76.78	89.12
销售费用	913.93	1,037.72	1,231.56	1,396.12	1,562.37
管理费用	1,297.71	752.70	924.18	1,035.19	1,143.46
研发费用	0.00	773.94	907.69	1,065.82	1,237.02
财务费用	94.32	237.64	204.91	214.10	208.39
减值损失合计	86.84	171.84	148.89	171.44	212.71
投资净收益	9.11	0.00	4.08	4.40	2.83
其他	160.76	258.00	164.42	166.81	165.61
<b>营业利润</b>	244.00	511.23	705.13	936.09	1,214.44
营业外收支	2.61	6.11	48.45	48.81	48.44
<b>利润总额</b>	246.62	517.34	753.58	984.91	1,262.88
所得税	1.75	40.53	75.36	98.49	126.29
<b>净利润</b>	244.86	476.80	678.22	886.41	1,136.59
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	244.86	476.81	678.22	886.42	1,136.59
EBITDA	666.26	1,187.42	1,400.94	1,697.91	2,019.94
EPS(当年)(元)	0.13	0.26	0.37	0.48	0.62

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	-243.26	96.83	1,134.45	918.37	1,155.38
净利润	244.86	476.80	678.22	886.41	1,136.59
折旧摊销	320.72	447.90	441.38	493.22	544.17
财务费用	98.92	222.18	205.99	219.79	212.89
投资损失	-9.11	0.00	-4.08	-4.40	-2.83
营运资金变动	-955.67	-1,135.46	-321.61	-830.93	-926.96
其它	57.02	85.41	134.55	154.28	191.52
<b>投资活动现金流</b>	-2,965.00	-1,731.47	-477.73	-549.80	-705.69
资本支出	-1,419.57	-1,731.47	-481.82	-554.20	-708.52
长期投资	-564.67	0.00	4.08	4.40	2.83
其他	-980.76	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	4,290.50	967.26	-270.29	-219.79	-212.89
吸收投资	779.72	104.96	0.00	0.00	0.00
借款	3,672.45	166.64	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	155.79	273.04	270.29	219.79	212.89
<b>现金流净增加额</b>	1,026.80	-635.54	386.43	148.78	236.80

## 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、电子元器件行业研究。

**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，从事计算机行业研究。

**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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 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。