

通信

海能达（002583.SZ）维持评级

报告原因：开展新项目

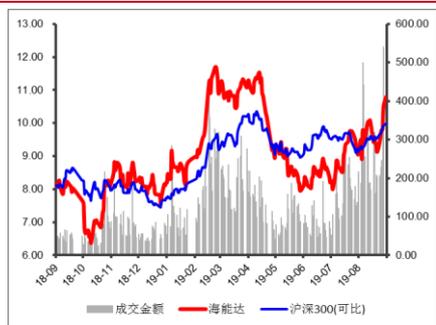
签订非洲新项目，全球业务持续扩展

买入

2019年9月17日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年9月16日

收盘价(元)：11.1

年内最高/最低(元)：12.29/7.47

流通A股/总股本(亿)：10.48/18.37

流通A股市值(亿)：116.33

总市值(亿)：203.91

基础数据：2019年6月30日

基本每股收益 0.01

摊薄每股收益：0.01

每股净资产(元)：3.31

净资产收益率：0.36%

分析师：高飞

执业证书编号：S0760512120001

邮箱：gaofei2@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司发布《关于与非洲某国公共安全客户签订专网通信设备及服务采购合同的公告》，海能达下属全资子公司香港海能达与非洲某国签订合同，为其更换和升级原专网通信系统和终端，包括提供宽带系统和 TETRA 数字系统产品及网络建设，双模智能终端和 TETRA 数字终端，并提供后续维护和技术支持，合同总金额为 10,965,267 美元（约合人民币 7,836.11 万元）。

事件点评

- 国内专网行业龙头企业，全球业务持续拓展。公司是全球专网行业的领先企业和国内专网行业的领军企业，其推出的宽带智慧专网集群综合解决方案可实现窄带专网与宽带专网的互联互通，为行业用户提供专网智慧云统一通信平台。此次非洲某国项目的开拓是继菲律宾、巴西、秘鲁等国项目的又一新突破。年初至今，大项目落地数量和中标金额同比显著提升。
- 宽窄带融合解决方案日趋成熟，打开公司业绩成长空间。本次项目是公司宽窄带融合解决方案的一次成功落地。专网通信经历了模转数，正逐步向宽带化、智能化演进，本项目除了为用户提供 TETRA 数字产品，还将提供宽带系统和与之对应的多系统互联调度，以及双模智能终端，证明了公司宽窄带融合解决方案在全球专网通信领域的领先性，为后续公司在全球范围的大规模拓展起到了良好的示范效应，打开了公司业绩的成长空间。
- 2019H1 净利润大幅增长，经营现金流持续改善。公司上半年实现营收 27.06 亿，同比下滑 11.42%；实现归母净利润 2171 万，同比增长 176.03%，实现经营活动产生的现金流量净额 5.94 亿元，相比去年同期大幅转正。自去年下半年公司推动精细化运营效果显著，销售费用和管理费用明显下降，财务管控水平显著增强。公司经营策略从高速发展转变为高质量发展，随着公司核心技术自主创新，产品升级优化，传统数字产品继续夯实国内领先地位，海外市场份额不断提升，我们看好公司未来发展。

投资建议

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.23\0.45\0.75，对应公司 9 月 16 日收盘价 11.1 元，2019-2021 年 PE 分别为 48.26\24.67\14.8，维持“买入”评级。

存在风险

海外市场拓展不及预期，国内业务发展不及预期，行业竞争加剧。



报表预测（单位：百万）

利润表					资产负债表				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6934.534	9801.194	13852.9	19579.54	货币资金	794.4763	98.01194	138.529	195.7954
减：营业成本	3654.207	5116.994	7232.304	10222.06	应收和预付款项	4256.454	7037.436	8925.224	13636.22
营业税金及附加	53.25778	75.27396	106.3914	150.3724	存货	1917.534	2847.014	3887.146	5630.842
营业费用	1037.721	1612.975	2279.761	3222.189	其他流动资产	255.1824	255.1824	255.1824	255.1824
管理费用	752.7006	1791.942	2532.712	3579.707	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	237.6404	319.1839	363.7443	457.7896	投资性房地产	20.91875	18.15783	15.39691	12.63598
资产减值损失	171.8368	171.8368	171.8368	171.8368	固定资产和在建工程	2036.692	1593.03	1149.367	705.7038
加：投资收益	0	0	0	0	无形资产和开发支出	4335.867	3865.664	3395.462	2925.259
公允价值变动损益	1.055853	0.5	0.5	0.5	其他非流动资产	660.8271	599.1772	537.5273	537.5273
其他经营损益	-773.944	-257.981	-257.981	-257.981	资产总计	14277.95	16313.67	18303.83	23899.17
营业利润	254.282	455.5065	908.6702	1518.103	短期借款	3087.367	3976.445	4016.182	6893.525
加：其他非经营损益	6.108602	6.108602	6.108602	6.108602	应付和预收款项	2422.301	3288.344	4687.362	6489.756
利润总额	260.3906	461.6151	914.7788	1524.211	长期借款	1933.886	1933.886	1933.886	1933.886
减：所得税	0.269673	39.01945	84.33581	145.279	其他负债	715.4891	715.4891	715.4891	715.4891
净利润	260.1209	422.5957	830.443	1378.932	负债合计	8159.042	9914.163	11352.92	16032.66
减：少数股东损益	-0.00079	-0.00167	-0.00328	-0.00544	股本	1837.22	1837.22	1837.22	1837.22
归属母公司股东净利润	260.1217	422.5974	830.4463	1378.938	资本公积	2670.886	2670.886	2670.886	2670.886
					留存收益	1606.434	1887.036	2438.445	3354.049
					归属母公司股东权益	6114.541	6395.143	6946.552	7862.156
					少数股东权益	0.248449	0.246782	0.243506	0.238066
					股东权益合计	6114.79	6395.389	6946.796	7862.394
					负债和股东权益合计	14273.83	16309.55	18299.71	23895.05

现金流量表					主要财务比率				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	118.2617	-1167.74	587.6616	-1972.55	营运能力				
投资性现金净流量	-1731.47	13.08981	13.08981	13.08981	总资产周转率	48.57%	60.08%	75.68%	81.93%
筹资性现金净流量	967.2606	458.1865	-560.234	2016.726	应收账款周转率	173.18%	153.65%	166.97%	157.32%
现金流量净额	-614.113	-696.464	40.51706	57.26638	存货周转率	190.57%	179.73%	186.06%	181.54%
					每股指标（元）				
					每股收益(最新摊薄)	0.14	0.23	0.45	0.75
					每股净资产(最新摊薄)	3.33	3.48	3.78	4.28
					估值比率				
					P/E	79.10	48.69	24.78	14.92
					P/B	3.37	3.22	2.96	2.62
					EV/EBITDA	26.88	17.00	12.98	11.02

主要财务比率					主要财务比率				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					营运能力				
营业收入	29.58%	41.34%	41.34%	41.34%	总资产周转率	48.57%	60.08%	75.68%	81.93%
归属于母公司净利润	201.11%	62.46%	96.51%	66.05%	应收账款周转率	173.18%	153.65%	166.97%	157.32%
获利能力					存货周转率	190.57%	179.73%	186.06%	181.54%
毛利率(%)	47.30%	47.79%	47.79%	47.79%	每股指标（元）				
净利率(%)	3.75%	4.31%	5.99%	7.04%	每股收益(最新摊薄)	0.14	0.23	0.45	0.75
ROE(%)	4.25%	6.61%	11.95%	17.54%	每股净资产(最新摊薄)	3.33	3.48	3.78	4.28
ROA(%)	3.34%	4.60%	6.75%	8.04%	估值比率				
偿债能力					P/E	79.10	48.69	24.78	14.92
资产负债率(%)	57.14%	60.77%	62.02%	67.08%	P/B	3.37	3.22	2.96	2.62
流动比率	118.78%	130.63%	142.37%	141.29%	EV/EBITDA	26.88	17.00	12.98	11.02
速动比率	83.05%	91.05%	97.72%	99.12%					

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20% 以上

增持：相对强于市场表现 5~20%

中性：相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

邮编：030002

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

邮编：100032

电话：010-83496336

