

# 海能达 (002583)

## H1 业绩增长稳健, 5G 专网打开新成长空间 买入 (维持)

2020 年 09 月 02 日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	7,844	7,462	8,620	9,905
同比 (%)	13.1%	-4.9%	15.5%	14.9%
归母净利润 (百万元)	81	433	578	703
同比 (%)	-83.1%	435.9%	33.5%	21.6%
每股收益 (元/股)	0.04	0.24	0.31	0.38
P/E (倍)	196.24	36.62	27.43	22.56

### 投资要点

- **事件:** 8月28日,海能达公布2020年半年度业绩预告,H1营收30.46亿元,同比增长12.6%;实现归属于上市公司股东的净利润2.62亿元,同比增长1,109.09%,实现基本每股收益0.1445元/股。
- **海外市场拓展顺利,精细化运营效果显著,H1业绩增长稳健:** 2020年H1公司营收同比增长12.60%,其中,Q2营收环比下降1.24%;H1归母净利润同比增长1109.09%,Q2环比下降98.05%。H1净利润大幅增长,主要受益于欧洲以及部分新兴市场等海外区域业务增长。营业收入构成角度来看:H1公司海外销售同比增长24.79%,国内销售同比下降5.26%。同时,随着精细化运营的持续推进,降费效果显著。我们认为,随着与海外子公司的融合,海能达全球竞争力稳步提升,在把握国内机遇的同时,在欧洲、拉美打开新局面。
- **技术优势持续领先,专网龙头位置稳固:** 公司同时掌握PDT、TETRA、DMR三大主流专业无线通信数字技术标准,可提供全系列端到端的窄带专网通信产品。在国内市场,公司持续利用PDT领域优势,继续推动国内公安PDT网络建设及应用扩展,同时DMR作为众多高端行业的首选,未来将持续聚焦行业解决方案,加大销售力度及渠道覆盖,继续保持DMR销售收入的高速增长;在海外市场,公司不断提升在TETRA领域的市场竞争力,拓展欧洲及其他地区的TETRA市场,国际竞争力和业务布局不断夯实,实现欧洲以及拉美、非洲等新兴市场不断突破。
- **5G新基建推动专网无线加速布局:** 新基建的大力推行带动5G行业虚拟专网研究和试点等政策的实施,推进专网在5G时代的布局。据观研天下数据,2025年中国专网通信市场规模有望达到266.29亿元,2018-2025CAGR或达14.5%。公司作为专网领军企业,积累丰富专网经验并前瞻布局5G专网,公司专用通信解决方案覆盖全球公共安全、政务应急、大交通、能源、工商业等行业。此外,公司目前已基本具备了专网5G基站、小基站、核心网、公网专用智能终端等业务的研究能力,在小基站领域能够同时提供皮基站和0-Ran小站,赋能包括工业互联网在内的更广泛的垂直行业应用。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2020-2022年实现营收74.62亿元、86.20亿元、99.05亿元;对应EPS为0.24元、0.31元、0.38元,当前股价对应PE分别为36.62/27.43/22.56X,维持“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,项目进度不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	8.62
一年最低/最高价	5.75/11.37
市净率(倍)	2.58
流通A股市值(百万元)	9079.73

### 基础数据

每股净资产(元)	3.43
资产负债率(%)	60.81
总股本(百万股)	1839.57
流通A股(百万股)	1053.33

### 相关研究

1、《海能达 (002583): 全年业绩符合预期, 国内外全面开花, 持续看好业绩稳定增长》

2020-02-04

2、《海能达 (002583): 海能达: 三季度收入高增长, 盈利短期下滑不扰长期向上, 持续看好业绩稳增》

3、《海能达 (002583): 海能达: H1 利润大幅增长, 现金流较去年同期大幅转正, 持续看好下半年业绩稳增》

2019-08-26

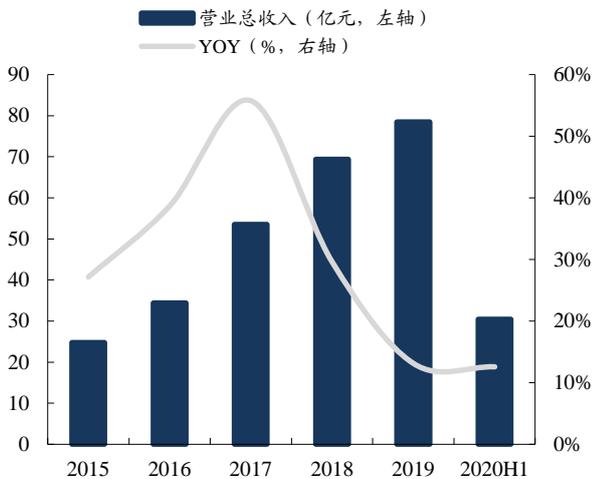
## 1. H1 业绩增长稳健，海外业务拓展顺利

### H1 归母净利率大幅增长：

2020 年 H1 公司营收同比增长 12.6%，其中 Q2 单季度实现营收 15.14 亿元，同比下降 6.20%。H1 公司归母净利润同比大幅增长 1109.09%，其中 Q2 同比下降 95.60%。

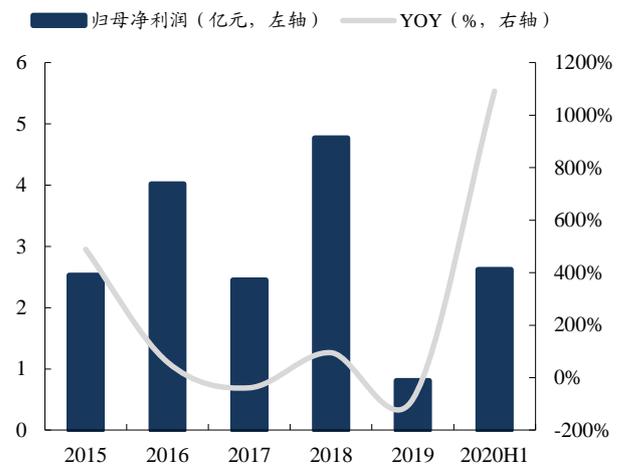
H1 净利率大幅增长主要系公司海外业务稳步推进、营业收入实现稳定增长，同时，随着精细化运营的持续推进，降费效果显著。

图 1：海能达营业收入



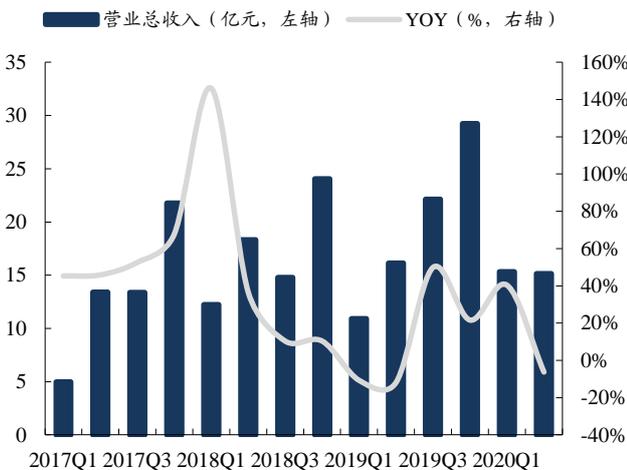
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：海能达归母净利润



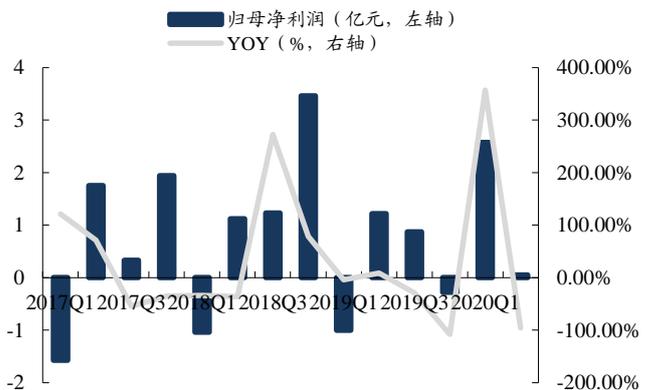
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：海能达单季度营业收入



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：海能达单季度归母净利润



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 各项产品收入角度来看：

H1 公司新一代专网终端产品研发进展顺利，宽窄融合、公网专用等新一代产品终端产品陆续发布，**终端产品营收实现同比增长 34.53%**；

公司致力于 5G 行业专网相关产品及应用的研发，包括面向行业客户的轻量化核心网、小基站、边缘终端等，**系统产品营收同比下降 20.76%**。

OEM 及其他产品实现营收增长 13.96%。

表 1: 海能达各细项产品收入 (百万元)

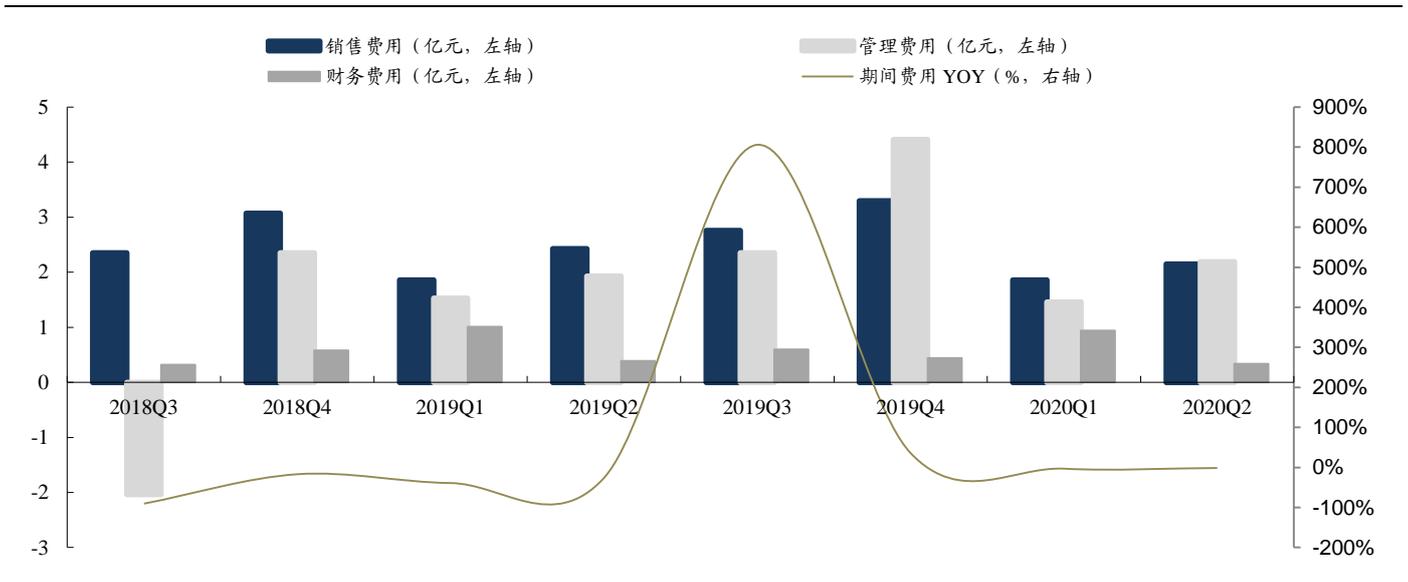
	2018 年	2019 年 H1	2019 年	2020 年 H1
终端	2911.08	1168.93	2786.09	1572.61
系统	1996.03	798.89	2125.19	633.01
OEM 及其他	2027.42	737.81	2932.26	840.83

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**精细化管理控费效益显著，总体费用稳步下降:**

2020 年 H1 公司的销售费用同比下降 6.49%，管理费用同比上升 5.67%，财务费用同比下降 8.85%。总体费用的下降得益于公司精细化管理的实施。

图 5: 海能达期间费用变化

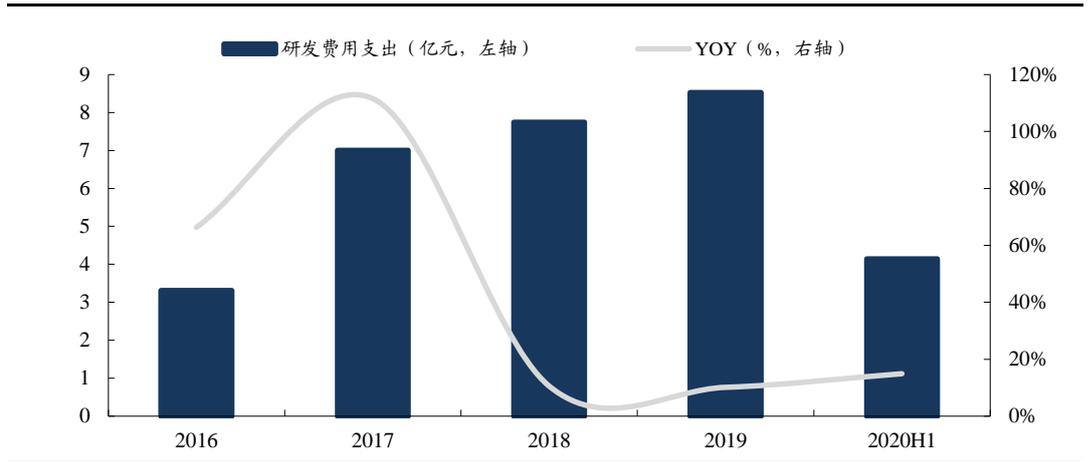


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**研发支出增长稳定:**

H1 公司研发费用同比增长 14.9%，占公司总营收 13.59%。公司研发费用支出稳定增长，帮助公司巩固核心竞争力。

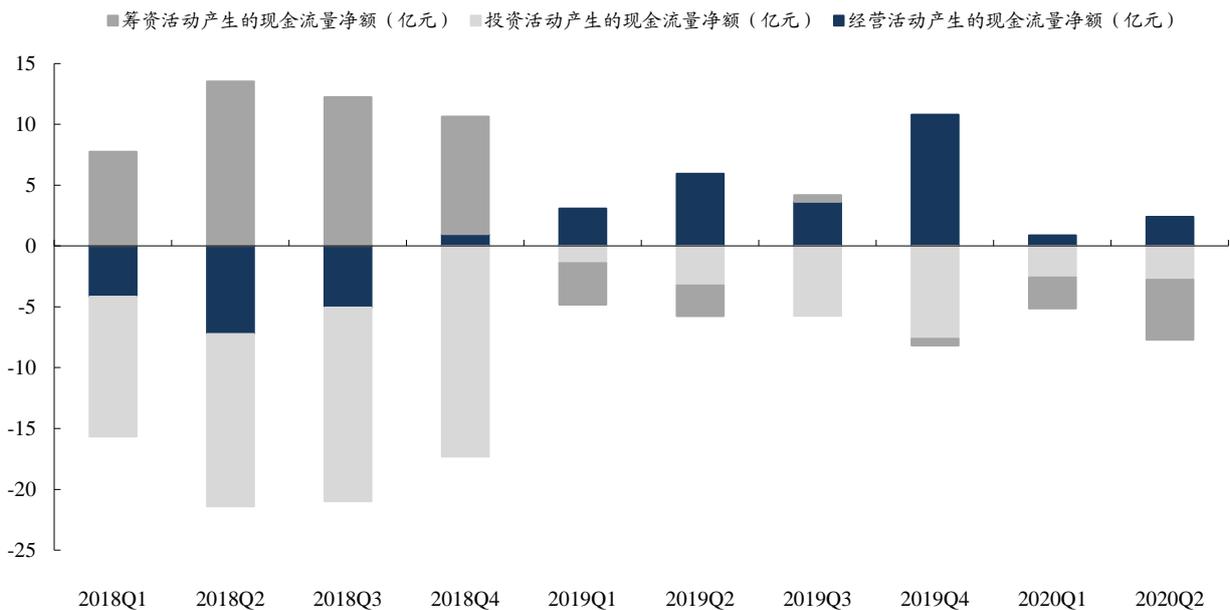
图 6: 海能达研发费用支出情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2020年H1公司经营现金流量净额同比降低59.77%，系收到政府补贴款、保证金存款净收款下降以及其他经营费用付现增加所致。H1筹资活动产生的现金流量净额同比下降94.58%，由于公司偿还借款及上年支付股利所致。

图7: 海能达单季度现金流情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 专网龙头，5G 新基建推动专网无线加速布局

### 1. 稀缺自研窄融合解决方案的专网厂商，海外市场有望维持高速增长:

公司是全球稀缺的具有自研窄融合解决方案的专网厂商，目前已陆续推出宽带集群、多模终端、多媒体指挥中心、自组网通信等多类新产品。其中，公司自主研发的宽带融合技术已量产交付。宽带融合方案从客观上满足了当前的主流需求，切实延长专网客

户的合作周期。未来专网市场将依靠宽窄融合加快部署实现市场规模的持续快速增长。海能达会依托宽窄带融合的多年布局，顺应产业趋势，成长空间将进一步打开。

**完善的全球营销网络及国际化研发平台：**公司拥有全球营销网络，在全球设有超过 90 个分支机构，销售和服务网络覆盖 120 多个国家和地区，**自公司上市以来，海外市场营收持续增长，占比总营收始终保持在 40%以上，2019 年海外营收达 42.64 亿元，营收占比为 54.14%。**

2019 年以来，公司陆续中标菲律宾国家警察专业无线通信设备采购项目、巴西 CEARA 州公共安全专网通信网络项目、秘鲁国家警察 TETRA 系统扩容项目等，实现公司业务遍布全球，驱动海外营收实现快速增长。

## **2. 新基建推动 5G 专网建设，4G 专网龙头优势有望延续：**

新基建的大力推行带动 5G 行业虚拟专网研究和试点等政策的实施，协同推进专网在 5G 时代的布局。**据观研天下数据，2025 年中国专网通信市场规模有望达到 266.29 亿元，2018-2025 CAGR 或达 14.5%。**

公司的专用通信解决方案覆盖全球公共安全、政务应急、大交通、能源、工商业等行业。此外，公司目前已基本具备了专网 5G 基站、小基站、核心网、公网专用智能终端等业务的研发能力，公司在小基站领域能够同时提供皮基站和 0-Ran 小站，赋能包括工业互联网在内的更广泛的垂直行业应用。

我们认为，公司作为专网领军企业，于 4G 时代积累丰富专网经验并前瞻布局 5G 专网，未来将充分受益于 5G 专网建设推进。

## **3. 盈利预测与投资评级**

我们预计公司 2020-2022 年实现营收 74.62 亿元、86.20 亿元、99.05 亿元；对应 EPS 为 0.24 元、0.31 元、0.38 元，当前股价对应 PE 分别为 36.62/27.43/22.56X，维持“买入”评级。

## **4. 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，项目进度不及预期。

## 海能达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>8,648</b>	<b>9,612</b>	<b>14,199</b>	<b>13,085</b>	<b>营业收入</b>	<b>7,844</b>	<b>7,462</b>	<b>8,620</b>	<b>9,905</b>
现金	1,260	4,228	4,884	5,612	减: 营业成本	4,788	4,080	4,794	5,518
应收账款	4,804	3,461	6,086	4,885	营业税金及附加	52	52	59	69
存货	1,970	1,343	2,549	1,931	营业费用	1,035	1,201	1,356	1,527
其他流动资产	615	580	681	658	管理费用	1,022	1,381	1,422	1,605
<b>非流动资产</b>	<b>7,834</b>	<b>8,063</b>	<b>8,867</b>	<b>9,726</b>	财务费用	244	210	296	361
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-25	70	67	64
固定资产	1,345	1,304	1,635	1,937	加: 投资净收益	0	2	1	1
在建工程	836	692	667	653	其他收益	-1	0	0	0
无形资产	4,271	4,713	5,237	5,840	<b>营业利润</b>	<b>14</b>	<b>469</b>	<b>627</b>	<b>764</b>
其他非流动资产	1,382	1,355	1,327	1,296	加: 营业外净收支	-2	1	2	0
<b>资产总计</b>	<b>16,482</b>	<b>17,675</b>	<b>23,066</b>	<b>22,811</b>	<b>利润总额</b>	<b>12</b>	<b>471</b>	<b>628</b>	<b>764</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,872</b>	<b>8,970</b>	<b>14,060</b>	<b>13,390</b>	减: 所得税费用	-69	38	50	61
短期借款	3,499	6,512	8,844	9,981	少数股东损益	0	-0	0	0
应付账款	2,329	1,053	2,921	1,654	<b>归属母公司净利润</b>	<b>81</b>	<b>433</b>	<b>578</b>	<b>703</b>
其他流动负债	2,043	1,405	2,296	1,755	EBIT	311	749	1,005	1,217
<b>非流动负债</b>	<b>2,472</b>	<b>2,134</b>	<b>1,900</b>	<b>1,651</b>	EBITDA	826	1,244	1,591	1,920
长期借款	1,899	1,561	1,327	1,078					
其他非流动负债	573	573	573	573					
<b>负债合计</b>	<b>10,344</b>	<b>11,104</b>	<b>15,960</b>	<b>15,041</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.04	0.24	0.31	0.38
					每股净资产(元)	3.34	3.57	3.86	4.22
归属母公司股东权益	6,138	6,571	7,106	7,770	发行在外股份(百万股)	1840	1840	1840	1840
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,482</b>	<b>17,675</b>	<b>23,066</b>	<b>22,811</b>	ROIC (%)	17.9%	4.5%	5.1%	5.7%
					ROE (%)	1.3%	6.6%	8.1%	9.0%
					毛利率 (%)	39.0%	45.3%	44.4%	44.3%
					销售净利率 (%)	1.0%	5.8%	6.7%	7.1%
					资产负债率 (%)	62.8%	62.8%	69.2%	65.9%
					收入增长率 (%)	13.1%	-4.9%	15.5%	14.9%
					净利润增长率 (%)	-83.1%	435.9%	33.5%	21.6%
					P/E	196.24	36.62	27.43	22.56
					P/B	2.58	2.41	2.23	2.04
					EV/EBITDA	25.00	16.36	13.73	11.48

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>

