

# 海能达 (002583)

证券研究报告

2023年04月06日

## 扭亏为盈高质量增长趋势显现，市场拓展成效积极未来可期

### 事件：

公司发布 2022 年度报告，实现营业收入 56.53 亿元，同比下滑 1.16%；实现归母净利润 4.07 亿元，同比增长 161.58%；实现扣非归母净利润 5934 万元，同比增长 108.98%。

### 我们的点评如下：

#### 1、内生增长动力强劲，强化渠道建设加快数字化营销布局

2022 年面对多重挑战，公司通过渠道建设、行业合作伙伴拓展及新一代数字集群产品全面推广，窄带基本盘业务实现稳健增长，并且推动成长型业务夯实布局。公司围绕“2+3+1”业务战略，打造全融合现场综合应用方案，稳步推进海内外业务，全面拓展渠道及行业合作伙伴，在中东、欧洲、美洲等多个国家和地区开展合作伙伴峰会并发布全球渠道伙伴招募计划，同时在国内上线“海能达线上商城”，打造专用通信合作生态。

#### 2、盈利能力提升，行稳致远抗风险能力加强

公司 2022 年实现毛利率 46.72%，对比 21 年（43.03%）提升 3.69pct，主营毛利率稳中有升。同时公司净利率也实现较大提升，主要来自于①精细化管理，运营费用有效管控、②资产负债率显著降低，利息支出同比减少以及③Sepura 股权出售带来 2.87 亿投资收益。公司有望持续提升盈利能力，进行精细化运营，对费用进行有效管控，提升抗风险能力及经营效率。

#### 3、未来看点，专网龙头夯实基础业务，发力创新型业务

公司持续夯实国内专网龙头地位，推出 H 系列产品，在全球多个项目中得到应用并形成了规模订单。同时在公专融合方面，面向海外发布《公专融合白皮书》和《安防白皮书》，并与全球的行业客户及 20 多家运营商合作搭建 300 余个公专融合平台，形成百余个行业应用案例，打造合作共生的生态系统。在卫星通信方面，正积极探索低轨卫星下终端产品的产业化工作，低轨卫星发展拥有广阔前景。公司持续做大做强窄带基本盘业务，在成长型业务上持续发力布局，未来可期。

公司通过持续加码研发打造核心竞争力，在专网领域国内龙头厂商地位稳固，同时围绕“精工智坊”战略建设智能生产与管理体系，保障产品质量。随着公司持续精细制造，同时前期外部因素影响减弱，公司有望推动业务高质量发展，另外叠加疫情的好转，海外需求逐步复苏，公司也持续与海外客户签订合同订单，海外业务增速有望复苏。

### 盈利预测与投资建议：

公司是专网领域领先厂商，持续夯实头部地位，坚持高质量经营。预计公司 23-25 年归母净利润分别为 4.5/5.4/6.35 亿元，对应 PE 为 26/21/18 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧的风险、地缘政治的风险、诉讼的风险、技术迭代的风险、公专融合产品推广不及预期等

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,719.03	5,652.82	6,794.20	7,833.12	8,906.76
增长率(%)	(6.39)	(1.16)	20.19	15.29	13.71
EBITDA(百万元)	1,444.30	1,975.20	1,857.31	1,778.94	1,227.76
归属母公司净利润(百万元)	(661.74)	407.48	450.96	543.48	635.07
增长率(%)	(794.39)	(161.58)	10.67	20.52	16.85
EPS(元/股)	(0.36)	0.22	0.25	0.30	0.35
市盈率(P/E)	(17.56)	28.52	25.77	21.39	18.30
市净率(P/B)	2.08	1.87	1.76	1.63	1.49
市销率(P/S)	2.03	2.06	1.71	1.48	1.30
EV/EBITDA	7.67	4.78	5.73	5.88	8.05

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	6.4 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,816.08
流通 A 股股本(百万股)	1,217.74
A 股总市值(百万元)	11,622.91
流通 A 股市值(百万元)	7,793.56
每股净资产(元)	3.42
资产负债率(%)	44.73
一年内最高/最低(元)	6.83/4.06

### 作者

**唐海清** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

**王奕红** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《海能达-公司点评:扭亏为盈高质量经营,主营业务持续改善增长动能强劲》2023-02-01
- 《海能达-首次覆盖报告:迎刃破浪,否极泰来》2023-01-11
- 《海能达-半年报点评:专网龙头主业夯实,5G 行业专网+军工未来可期》2020-09-22

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,408.94	927.51	1,346.43	1,732.91	2,215.36
应收票据及应收账款	3,075.76	3,217.47	2,821.82	3,923.37	3,399.97
预付账款	139.41	118.63	140.05	136.86	218.46
存货	1,851.04	1,706.69	2,273.08	2,164.95	3,100.03
其他	441.54	313.67	554.64	508.03	589.56
<b>流动资产合计</b>	<b>6,916.68</b>	<b>6,283.97</b>	<b>7,136.02</b>	<b>8,466.13</b>	<b>9,523.39</b>
长期股权投资	0.00	30.22	30.22	30.22	30.22
固定资产	1,135.07	1,059.70	1,002.23	940.18	873.77
在建工程	585.55	613.38	579.04	566.13	554.52
无形资产	2,426.05	1,931.48	1,622.87	1,314.27	1,005.67
其他	1,805.73	1,516.61	1,342.77	1,391.05	1,391.31
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,952.39</b>	<b>5,151.38</b>	<b>4,577.13</b>	<b>4,241.86</b>	<b>3,855.48</b>
<b>资产总计</b>	<b>12,933.86</b>	<b>11,509.57</b>	<b>11,713.15</b>	<b>12,707.98</b>	<b>13,378.87</b>
短期借款	2,777.03	1,561.49	1,000.00	1,000.00	1,000.00
应付票据及应付账款	1,526.72	1,438.61	1,546.22	1,963.45	1,722.47
其他	865.27	843.09	1,570.64	1,430.84	1,820.77
<b>流动负债合计</b>	<b>5,169.02</b>	<b>3,843.19</b>	<b>4,116.86</b>	<b>4,394.30</b>	<b>4,543.24</b>
长期借款	545.44	185.86	100.00	100.00	100.00
应付债券	497.73	359.02	231.97	462.91	351.30
其他	530.27	336.55	500.00	455.61	430.72
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,573.45</b>	<b>881.43</b>	<b>831.97</b>	<b>1,018.52</b>	<b>882.02</b>
<b>负债合计</b>	<b>7,174.12</b>	<b>5,147.84</b>	<b>4,948.83</b>	<b>5,412.81</b>	<b>5,425.26</b>
少数股东权益	159.56	159.43	158.97	158.41	157.76
股本	1,816.08	1,816.08	1,816.08	1,816.08	1,816.08
资本公积	2,831.54	2,834.13	2,834.13	2,834.13	2,834.13
留存收益	1,077.45	1,484.92	1,935.88	2,479.36	3,114.43
其他	(124.88)	67.17	19.26	7.19	31.21
<b>股东权益合计</b>	<b>5,759.74</b>	<b>6,361.74</b>	<b>6,764.32</b>	<b>7,295.17</b>	<b>7,953.61</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12,933.86</b>	<b>11,509.57</b>	<b>11,713.15</b>	<b>12,707.98</b>	<b>13,378.87</b>

  

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	(654.91)	407.06	450.96	543.48	635.07
折旧摊销	554.37	495.58	430.41	433.55	436.63
财务费用	374.81	123.80	42.34	1.31	(19.33)
投资损失	(0.59)	(282.92)	(50.00)	(30.00)	(30.00)
营运资金变动	76.46	(237.85)	511.04	(782.80)	(475.29)
其它	353.89	117.60	(0.46)	(0.56)	(0.65)
<b>经营活动现金流</b>	<b>704.04</b>	<b>623.27</b>	<b>1,384.27</b>	<b>164.99</b>	<b>546.43</b>
资本支出	147.52	86.91	(133.45)	94.39	74.89
长期投资	0.00	30.22	0.00	0.00	0.00
其他	(265.37)	448.44	101.93	(98.91)	(88.04)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(117.85)</b>	<b>565.57</b>	<b>(31.52)</b>	<b>(4.52)</b>	<b>(13.15)</b>
债权融资	(664.70)	(1,747.22)	(885.92)	238.09	(74.85)
股权融资	22.86	194.64	(47.91)	(12.07)	24.02
其他	99.23	(277.04)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(542.61)</b>	<b>(1,829.61)</b>	<b>(933.83)</b>	<b>226.01</b>	<b>(50.83)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>43.58</b>	<b>(640.77)</b>	<b>418.92</b>	<b>386.49</b>	<b>482.45</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>5,719.03</b>	<b>5,652.82</b>	<b>6,794.20</b>	<b>7,833.12</b>	<b>8,906.76</b>
营业成本	3,257.87	3,011.87	3,581.79	4,153.69	4,746.84
营业税金及附加	31.46	37.63	44.27	48.76	57.59
销售费用	863.41	790.72	876.45	1,006.56	1,140.07
管理费用	777.93	635.91	699.80	798.98	904.04
研发费用	1,037.93	943.22	1,029.32	1,174.97	1,327.11
财务费用	334.08	86.39	42.34	1.31	(19.33)
资产/信用减值损失	(191.22)	(206.77)	(80.00)	(99.00)	(105.90)
公允价值变动收益	(1.42)	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.59	284.84	50.00	30.00	30.00
其他	230.75	(287.47)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>(622.33)</b>	<b>356.48</b>	<b>490.22</b>	<b>579.86</b>	<b>674.55</b>
营业外收入	6.01	20.38	19.44	20.28	25.04
营业外支出	99.43	29.45	20.00	10.00	10.00
<b>利润总额</b>	<b>(715.76)</b>	<b>347.41</b>	<b>489.67</b>	<b>590.14</b>	<b>689.59</b>
所得税	(60.85)	(59.65)	39.17	47.21	55.17
<b>净利润</b>	<b>(654.91)</b>	<b>407.06</b>	<b>450.49</b>	<b>542.93</b>	<b>634.42</b>
少数股东损益	6.83	(0.42)	(0.46)	(0.56)	(0.65)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(661.74)</b>	<b>407.48</b>	<b>450.96</b>	<b>543.48</b>	<b>635.07</b>
每股收益(元)	(0.36)	0.22	0.25	0.30	0.35

  

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-6.39%	-1.16%	20.19%	15.29%	13.71%
营业利润	-2776.17%	-157.28%	37.52%	18.28%	16.33%
归属于母公司净利润	-794.39%	-161.58%	10.67%	20.52%	16.85%
<b>获利能力</b>					
毛利率	43.03%	46.72%	47.28%	46.97%	46.71%
净利率	-11.57%	7.21%	6.64%	6.94%	7.13%
ROE	-11.82%	6.57%	6.83%	7.62%	8.15%
ROIC	-3.48%	7.80%	7.71%	9.51%	10.09%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	55.47%	44.73%	42.25%	42.59%	40.55%
净负债率	46.49%	23.55%	3.48%	1.21%	-6.14%
流动比率	1.25	1.49	1.73	1.93	2.10
速动比率	0.92	1.09	1.18	1.43	1.41
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.62	1.80	2.25	2.32	2.43
存货周转率	3.25	3.18	3.41	3.53	3.38
总资产周转率	0.42	0.46	0.59	0.64	0.68
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	-0.36	0.22	0.25	0.30	0.35
每股经营现金流	0.39	0.34	0.76	0.09	0.30
每股净资产	3.08	3.42	3.64	3.93	4.29
<b>估值比率</b>					
市盈率	-17.56	28.52	25.77	21.39	18.30
市净率	2.08	1.87	1.76	1.63	1.49
EV/EBITDA	7.67	4.78	5.73	5.88	8.05
EV/EBIT	12.08	6.27	115.79	23.89	12.50

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com