

# 海能达 (002583)

证券研究报告

2023年08月07日

## 践行“步步为盈”业绩亮眼高增，拓展行业市场值得期待

### 事件：

公司发布 2023 年半年度报告，上半年实现营业收入 22.58 亿元 (YOY -7.39%)，归母净利润实现 7740 万元 (YOY +608.12%)，扣非归母净利润实现 6325 万元 (YOY +492.25%)。

我们的观点如下：

### 1、Q2 单季度业绩亮眼，践行步步为盈

收入端来看，公司上半年主营专用通信业务收入稳定增长，去年同期赛普乐在并表范围内贡献 2.77 亿收入，剔除此影响后收入同比增长 4.50%。Q2 单季度实现营业收入 14.01 亿元，同比小幅增长 0.76%，剔除赛普乐影响后增幅将进一步提升，整体业务开展层面环比改善；

利润端来看，主营业务毛利率显著提升，带来公司综合毛利率稳中有升，Q2 单季度毛利率 (49.89%) 环比提升 0.75pct，对比去年同期提升 4.22pct。归母净利润来看，单季度实现 1.34 亿元，同比增长 58.40%；扣非归母净利润单 Q2 实现 1.25 亿元，同比增长 71.09%。公司践行“步步为盈”战略，管控费用，提升主营业务毛利率，盈利能力明显提升！净利率对比海外同行摩托罗拉仍有较大提升空间，未来持续提升可期。

### 2、发力商业行业新赛道，加强营销布局与销售能力

公司推进营销体系持续深耕行业，驱动全球业务稳步拓展。在国内公司为“深马”、“宝马”等重大活动提供通信保障、赋能石油石化数字化转型，中标国内最大的在建炼化一体化项目等。在海外，公司加强“一带一路”沿线市场，围绕大项目和重点区域推动项目交付落地。此外，公司推出了 G32/G36 系列商业对讲机，发力商业行业新赛道覆盖个人及商业人群。

销售方面，公司在国内推广“海能达线上商城”，数字化营销变革持续深入推进，通过数字化手段赋能，打造一站式营销平台。销售和服务网络覆盖全球 120 多个国家和地区。

### 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规模订单，并对商业行业赛道。同时：

- ①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》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。积极提升交通、能源、工商业等行业市场份额，持续推进数字化营销工作。
- ②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。
- ③在新能源汽车电子方面，全资子公司深圳市海能达通信有限公司与福州经济技术开发区管理委员会、国闽（福建）投资有限公司共同签订了《海能达新能源汽车电子项目战略合作框架协议》。公司新能源与汽车电子产品已广泛应用于全球领先的动力电池厂商、主流新能源汽车和便携式储能厂商，本次合作有望进一步推动业务发展。

### 盈利预测与投资建议

公司是专网领域龙头企业，受益于公专融合趋势同时不断发力行业与工商业赛道有望维持快速增长。考虑到公司盈利能力持续改善，调整公司 23-25 年归母净利润为 4.5/6.0/7.4 亿元（前值为 4.5/5.4/6.4 亿元），对应 23-25 年 PE 估值为 26/19/16 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

### 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	6.32 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)	1,279.83
A 股总市值(百万元)	11,477.62
流通 A 股市值(百万元)	8,088.50
每股净资产(元)	3.50
资产负债率(%)	43.48
一年内最高/最低(元)	6.83/4.41

### 作者

<b>唐海清</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	
<b>王奕红</b>	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

- 1 《海能达-年报点评报告: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》 2023-04-06
- 2 《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
- 3 《海能达-首次覆盖报告:迎风破浪，否极泰来》 2023-01-11

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	6,341.70	7,362.93	8,470.79
增长率(%)	(6.39)	(1.16)	12.19	16.10	15.05
EBITDA(百万元)	1,444.30	1,975.20	1,857.31	1,778.94	1,304.71
归属母公司净利润(百万元)	(661.74)	407.48	446.11	601.35	737.63
增长率(%)	(794.39)	(161.58)	9.48	34.80	22.66
EPS(元/股)	(0.36)	0.22	0.25	0.33	0.41
市盈率(P/E)	(17.34)	28.17	25.73	19.09	15.56
市净率(P/B)	2.05	1.85	1.74	1.60	1.44
市销率(P/S)	2.01	2.03	1.81	1.56	1.35
EV/EBITDA	7.67	4.78	5.43	5.77	7.03

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 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	1,755.94	1,775.85	2,779.18
应收票据及应收账款	3,075.76	3,217.47	2,419.60	3,920.69	3,044.18
预付账款	139.41	118.63	119.14	136.48	195.12
存货	1,851.04	1,706.69	1,951.35	2,145.41	2,767.99
其他	441.54	313.67	528.24	506.98	565.23
<b>流动资产合计</b>	<b>6,916.68</b>	<b>6,283.97</b>	<b>6,774.27</b>	<b>8,485.42</b>	<b>9,351.69</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>11,351.40</b>	<b>12,727.27</b>	<b>13,207.17</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	1,304.92	1,934.87	1,504.92
其他	865.27	843.09	1,455.04	1,425.75	1,711.20
<b>流动负债合计</b>	<b>5,169.02</b>	<b>3,843.19</b>	<b>3,759.96</b>	<b>4,360.62</b>	<b>4,216.12</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>4,591.93</b>	<b>5,379.14</b>	<b>5,098.14</b>
少数股东权益	159.56	159.43	158.97	158.36	157.60
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	1,931.03	2,532.38	3,270.02
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>6,759.47</b>	<b>7,348.14</b>	<b>8,109.03</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12,933.86</b>	<b>11,509.57</b>	<b>11,351.40</b>	<b>12,727.27</b>	<b>13,207.17</b>

  

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	(654.91)	407.06	446.11	601.35	737.63
折旧摊销	554.37	495.58	430.41	433.55	436.63
财务费用	374.81	123.80	32.61	(9.44)	(33.74)
投资损失	(0.59)	(282.92)	(50.00)	(30.00)	(30.00)
营运资金变动	76.46	(237.85)	925.39	(1,207.18)	(56.87)
其它	353.89	117.60	(0.46)	(0.62)	(0.76)
<b>经营活动现金流</b>	<b>704.04</b>	<b>623.27</b>	<b>1,784.06</b>	<b>(212.33)</b>	<b>1,052.90</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)	(876.19)	248.83	(60.44)
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>(924.11)</b>	<b>236.76</b>	<b>(36.42)</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>828.43</b>	<b>19.91</b>	<b>1,003.33</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>6,341.70</b>	<b>7,362.93</b>	<b>8,470.79</b>
营业成本	3,257.87	3,011.87	3,292.23	3,834.29	4,429.86
营业税金及附加	31.46	37.63	41.32	45.83	54.77
销售费用	863.41	790.72	837.10	942.45	1,075.79
管理费用	777.93	635.91	640.51	721.57	813.20
研发费用	1,037.93	943.22	982.96	1,126.53	1,279.09
财务费用	334.08	86.39	32.61	(9.44)	(33.74)
资产/信用减值损失	(191.22)	(206.77)	(80.00)	(89.00)	(95.90)
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>484.96</b>	<b>642.70</b>	<b>785.92</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>484.40</b>	<b>652.98</b>	<b>800.96</b>
所得税	(60.85)	(59.65)	38.75	52.24	64.08
<b>净利润</b>	<b>(654.91)</b>	<b>407.06</b>	<b>445.65</b>	<b>600.74</b>	<b>736.88</b>
少数股东损益	6.83	(0.42)	(0.46)	(0.62)	(0.76)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(661.74)</b>	<b>407.48</b>	<b>446.11</b>	<b>601.35</b>	<b>737.63</b>
每股收益(元)	(0.36)	0.22	0.25	0.33	0.41

  

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%	12.19%	16.10%	15.05%
营业利润	-2776.17%	-157.28%	36.04%	32.53%	22.28%
归属于母公司净利润	-794.39%	-161.58%	9.48%	34.80%	22.66%
<b>获利能力</b>					
毛利率	43.03%	46.72%	48.09%	47.92%	47.70%
净利率	-11.57%	7.21%	7.03%	8.17%	8.71%
ROE	-11.82%	6.57%	6.76%	8.36%	9.28%
ROIC	-3.48%	7.80%	7.49%	11.19%	11.57%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	55.47%	44.73%	40.45%	42.26%	38.60%
净负债率	46.49%	23.55%	-2.57%	0.62%	-12.97%
流动比率	1.25	1.49	1.80	1.95	2.22
速动比率	0.92	1.09	1.28	1.45	1.56
<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	3.47	3.59	3.45
总资产周转率	0.42	0.46	0.55	0.61	0.65
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	-0.36	0.22	0.25	0.33	0.41
每股经营现金流	0.39	0.34	0.98	-0.12	0.58
每股净资产	3.08	3.42	3.63	3.96	4.38
<b>估值比率</b>					
市盈率	-17.34	28.17	25.73	19.09	15.56
市净率	2.05	1.85	1.74	1.60	1.44
EV/EBITDA	7.67	4.78	5.43	5.77	7.03
EV/EBIT	12.08	6.27	330.28	21.41	10.57

### 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