

海能达 (002583)

证券研究报告

2023年11月04日

业绩持续向好改善，专网龙头拓展行业市场新机遇

事件：

海能达发布 2023 年三季报，前三季度实现营业收入 35.99 亿元，同比下滑 3.01%，单 Q3 实现 13.41 亿元，同比增长 5.39%。前三季度实现归母净利润 1.48 亿元，同比下滑 58.19%，单 Q3 实现 7010 万元，同比下滑 79.50%。单 Q3 扣非净利润 6054 万元，同比增长 55.36%。需要注意的是，剔除去年 Q3 出售赛普乐投资收益影响后，公司前三季度归母净利润同比增长 124.24%；公司前三季度实现扣非净利润 1.24 亿，同比增长 441.85%。

1、Q3 扣非高增，业绩&盈利能力稳步快速提升趋势持续

单 Q3 实现归母净利润 7010 万元，同比下滑 79.50%，主要是公司去年同期出售赛普勒有投资收益 2.87 亿元，扣除这部分影响，Q3 归母净利润同比增长约 28.8%。单 Q3 扣非业绩同比高增 55.36%。值得注意的是，Q2 单季度公司净利率已超过 10%。公司基本面步步为盈，持续改善趋势体现！

2、应急通信受益，行业市场空间打开

应急通信是应急领域非常重要一环，此前我国部分地市已应用 370MHz 频段于应急窄带无线通信。海能达作为应急通信领域国内龙头，有望受益于后续对应急通信持续加强建设。近期我国万亿国债计划投资于应急等领域，或将对于应急通信的建设带来新的市场机遇。

3、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。

4、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，公司对低轨卫星通信产业链及相关模组现状进行了调研和技术攻关，并参与了多模终端产品的研发和产业化工作，形成了多模终端技术方案，正在推进原型终端研制工作。可提供噪声放大器（LNA，LNB）、功率放大器（BUC）、冗余备份控制器等卫星通信关键元器件，以及各类卫星通信天线终端。

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、闽闽（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。公司新能源汽车电子业务主要是为国内部分头部新能源汽车厂商及整车厂商，其中，主要整车厂客户包括吉利、广汽、金康、小鹏等。

盈利预测与投资建议：受前三季度经营及整体宏观环境影响，我们调整公司 23 年盈利预测为 4.1 亿元（此前为 4.5 亿元），预计公司 24-25 年归母净利润为 6.0/7.5 亿元，对应 23-25 年 PE 分别为 27/19/15 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	6.11 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,816.13
流通 A 股股本(百万股)	1,279.88
A 股总市值(百万元)	11,096.57
流通 A 股市值(百万元)	7,820.05
每股净资产(元)	3.52
资产负债率(%)	44.82
一年内最高/最低(元)	6.89/5.00

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-半年报点评:践行“步步为盈”业绩亮眼高增，拓展行业市场值得期待》 2023-08-07
- 《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
- 《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

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	7,303.82	8,296.43
增长率(%)	(6.39)	(1.16)	12.19	15.17	13.59
EBITDA(百万元)	1,444.30	1,975.20	1,857.31	1,778.94	1,308.76
归属母公司净利润(百万元)	(661.74)	407.48	408.38	596.67	745.41
增长率(%)	(794.39)	(161.58)	0.22	46.10	24.93
EPS(元/股)	(0.36)	0.22	0.22	0.33	0.41
市盈率(P/E)	(16.77)	27.23	27.17	18.60	14.89
市净率(P/B)	1.98	1.79	1.69	1.55	1.40
市销率(P/S)	1.94	1.96	1.75	1.52	1.34
EV/EBITDA	7.67	4.78	5.43	5.36	6.94

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	1,366.33	2,135.77	2,492.97
应收票据及应收账款	3,075.76	3,217.47	2,771.92	3,517.48	3,304.03
预付账款	139.41	118.63	119.14	134.51	190.56
存货	1,851.04	1,706.69	1,951.35	2,113.84	2,702.87
其他	441.54	313.67	528.24	503.53	558.53
流动资产合计	6,916.68	6,283.97	6,736.98	8,405.13	9,248.96
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
非流动资产合计	5,952.39	5,151.38	4,577.13	4,241.86	3,855.48
资产总计	12,933.86	11,509.57	11,314.11	12,646.99	13,104.44
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	1,909.90	1,462.19
其他	865.27	843.09	1,455.04	1,412.40	1,685.40
流动负债合计	5,169.02	3,843.19	3,759.96	4,322.30	4,147.59
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
非流动负债合计	1,573.45	881.43	831.97	1,018.52	882.02
负债合计	7,174.12	5,147.84	4,591.93	5,340.82	5,029.61
少数股东权益	159.56	159.43	159.01	158.40	157.64
股本	1,816.08	1,816.08	1,816.13	1,816.13	1,816.13
资本公积	2,831.54	2,834.13	2,834.47	2,834.47	2,834.47
留存收益	1,077.45	1,484.92	1,893.31	2,489.97	3,235.38
其他	(124.88)	67.17	19.26	7.19	31.21
股东权益合计	5,759.74	6,361.74	6,722.19	7,306.17	8,074.83
负债和股东权益总计	12,933.86	11,509.57	11,314.11	12,646.99	13,104.44

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	(654.91)	407.06	408.38	596.67	745.41
折旧摊销	554.37	495.58	430.41	433.55	436.63
财务费用	374.81	123.80	41.86	(8.73)	(35.49)
投资损失	(0.59)	(282.92)	(50.00)	(30.00)	(30.00)
营运资金变动	76.46	(237.85)	573.07	(452.98)	(710.77)
其它	353.89	117.60	(0.42)	(0.61)	(0.76)
经营活动现金流	704.04	623.27	1,403.31	537.90	405.02
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)
投资活动现金流	(117.85)	565.57	(31.52)	(4.52)	(13.15)
债权融资	(664.70)	(1,747.22)	(885.45)	248.13	(58.69)
股权融资	22.86	194.64	(47.52)	(12.07)	24.02
其他	99.23	(277.04)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(542.61)	(1,829.61)	(932.96)	236.05	(34.67)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	43.58	(640.77)	438.82	769.43	357.20

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
营业收入	5,719.03	5,652.82	6,341.70	7,303.82	8,296.43
营业成本	3,257.87	3,011.87	3,292.23	3,804.74	4,342.68
营业税金及附加	31.46	37.63	41.32	45.46	53.64
销售费用	863.41	790.72	843.45	934.89	1,037.05
管理费用	777.93	635.91	665.88	715.77	788.16
研发费用	1,037.93	943.22	982.96	1,117.48	1,252.76
财务费用	334.08	86.39	41.86	(8.73)	(35.49)
资产/信用减值损失	(191.22)	(206.77)	(80.00)	(86.60)	(93.26)
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
营业利润	(622.33)	356.48	443.99	637.61	794.36
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
利润总额	(715.76)	347.41	443.44	647.89	809.39
所得税	(60.85)	(59.65)	35.48	51.83	64.75
净利润	(654.91)	407.06	407.96	596.06	744.64
少数股东损益	6.83	(0.42)	(0.42)	(0.61)	(0.76)
归属于母公司净利润	(661.74)	407.48	408.38	596.67	745.41
每股收益(元)	(0.36)	0.22	0.22	0.33	0.41

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	-6.39%	-1.16%	12.19%	15.17%	13.59%
营业利润	-2776.17%	-157.28%	24.55%	43.61%	24.58%
归属于母公司净利润	-794.39%	-161.58%	0.22%	46.10%	24.93%
获利能力					
毛利率	43.03%	46.72%	48.09%	47.91%	47.66%
净利率	-11.57%	7.21%	6.44%	8.17%	8.98%
ROE	-11.82%	6.57%	6.22%	8.35%	9.42%
ROIC	-3.48%	7.80%	7.03%	10.41%	12.51%
偿债能力					
资产负债率	55.47%	44.73%	40.59%	42.23%	38.38%
净负债率	46.49%	23.55%	3.21%	-4.30%	-9.48%
流动比率	1.25	1.49	1.79	1.94	2.23
速动比率	0.92	1.09	1.27	1.46	1.58
营运能力					
应收账款周转率	1.62	1.80	2.12	2.32	2.43
存货周转率	3.25	3.18	3.47	3.59	3.44
总资产周转率	0.42	0.46	0.56	0.61	0.64
每股指标(元)					
每股收益	-0.36	0.22	0.22	0.33	0.41
每股经营现金流	0.39	0.34	0.77	0.30	0.22
每股净资产	3.08	3.42	3.61	3.94	4.36
估值比率					
市盈率	-16.77	27.23	27.17	18.60	14.89
市净率	1.98	1.79	1.69	1.55	1.40
EV/EBITDA	7.67	4.78	5.43	5.36	6.94
EV/EBIT	12.08	6.27	-8,568.26	20.15	10.41

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com