

海能达 (002583.SZ)

增持 (维持)

经营效率优化显现，研发投入保障长远发展

事件: 近日，海能达发布《2025 年第三季度报告》，前三季度实现营业收入 37.46 亿元，同比下降 10.26%，单 Q3 实现 14.86 亿元，同比增长 3.55%；前三季度实现归母净利润 1.86 亿元，同比下降 26.00%，单 Q3 实现 9252.77 万元，同比增长 3.85%；前三季度实现扣非归母净利润 1.45 亿元，同比下降 33.53%，单 Q3 实现 6557.74 万元，同比下降 4.80%。

□ **经营效率优化显现。** 公司上半年业绩承压主要是受部分海外项目交付延迟及 EMS 业务收入同比下降等影响，Q3 收入及利润已开始回暖。此外，2025Q3 单季度公司销售净利率提升至 6.54%，同比增加 0.30 个百分点，期间费用率同比下降 3.76 个百分点，体现公司经营效率优化。

□ **提出“AI 专网”战略布局，迎接“AI 专网”时代。** 专网通信正从“传统连接”向“智能协同”升级，商业用户对通信的安全性、效率性、智能化提出了更高要求，因此海能达率先提出“AI 专网”的战略布局，通过“终端、管道与平台”三个层面的全链条智能化赋能，构建“感知-传输-决策-执行”的完整闭环，使传统专网从“通信管道”升级为“智能基础设施”——不仅实现网络自优化与动态资源分配，更推动行业从“被动响应”向“主动防控”转变。

□ **研发投入应对专利挑战。** 公司通过持续加大研发资源投入，加速推进新一代自主知识产权通信技术标准落地，力图从技术底层规避争议，保障业务自主发展。公司持续强化技术自主创新能力，报告期内东莞研发中心在建工程投入增加，在建工程较期初增加 1.09 亿元 (+55.21%)。此外，公司在专网芯片领域积极布局，推进核心元器件的国产替代工作，已在芯片设计、算法集成、芯片性能等方面取得突破。2025 年 5 月份，在北京警用通信展会上展出了初代芯片样片，将为专网通信带来更优化的性能，以及更加丰富的场景应用。

□ **诉讼案件对利润影响存在不确定性。** 公司诉讼案件持续推进，相关赔偿支付或对短期利润造成一定压力。针对美国商密版权案，公司已就 2025 年 8 月美国一审法院裁定的 7047 万美元涉诉产品许可费及利息支付义务提出上诉，同时测算 2024Q2 至 2025Q3 新增涉诉产品对应许可费约 3000 万美元。在美国司法部指控案件中，公司与司法部达成的 0-6000 万美元赔偿协议已获法院批准，案件排期至 2025 年 11 月开庭审理。当前诉讼最终赔偿金额仍存不确定性，或对公司利润水平形成持续扰动，需关注后续案件进展。

□ **风险提示：** 海外诉讼风险、地缘政治风险、汇率波动风险、成本波动风险、竞争加剧风险、知识产权风险、股东质押风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5653	6142	6209	7079	7949
同比增长	0%	9%	1%	14%	12%
营业利润(百万元)	203	318	536	658	775
同比增长	-43%	57%	69%	23%	18%
归母净利润(百万元)	(388)	(3485)	344	484	619
同比增长	-195%	798%	-110%	40%	28%
每股收益(元)	-0.21	-1.92	0.19	0.27	0.34
PE	-55.1	-6.1	62.0	44.2	34.5
PB	3.6	9.0	7.8	6.6	5.6

资料来源：公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/通信

目标估值：NA

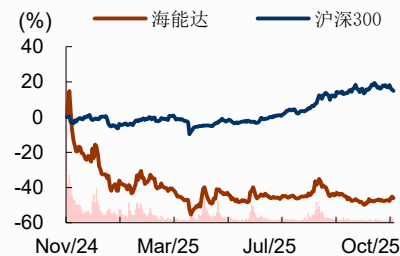
当前股价：11.75 元

基础数据

总股本 (百万股)	1819
已上市流通股 (百万股)	1283
总市值 (十亿元)	21.4
流通市值 (十亿元)	15.1
每股净资产 (MRQ)	1.4
ROE (TTM)	-138.9
资产负债率	74.7%
主要股东	陈清州
主要股东持股比例	39.2%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	-2	-44
相对表现	5	-20	-60



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《海能达 (002583) —短期承压蓄势，复苏拐点可期》2025-08-19
- 2、《海能达 (002583) —海外市场开拓顺利，精细化管理提升经营质量》2024-08-09
- 3、《海能达 (002583) —专用通信龙头战略变革成效显著，发展已进入“右侧”》2023-12-25

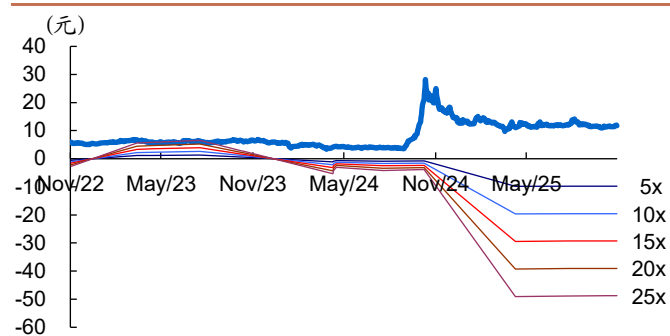
梁程加 S1090522060001

✉ liangchengjia@cmschina.com.cn

李哲瀚 S1090522020002

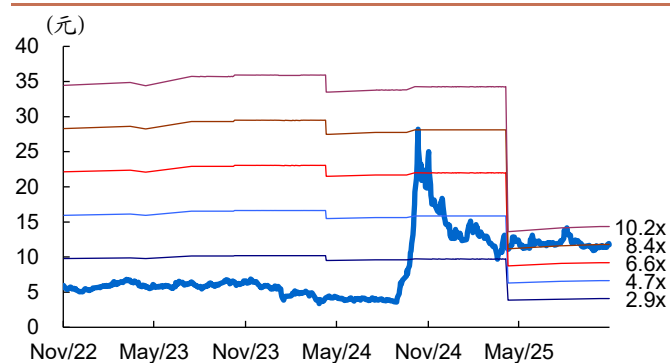
✉ lizhehan@cmschina.com.cn

图 1: 海能达历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 海能达历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6967	6500	6179	6911	7760
现金	1157	1132	1035	1180	1325
交易性投资	1	1	1	1	1
应收票据	220	200	202	231	259
应收款项	2551	2430	2358	2554	2868
其它应收款	93	81	81	93	104
存货	1703	1625	1461	1665	1870
其他	1241	1032	1041	1187	1333
非流动资产	4853	4682	4544	4421	4311
长期股权投资	31	33	33	33	33
固定资产	1001	1478	1520	1558	1593
无形资产商誉	1888	1725	1553	1397	1258
其他	1934	1445	1437	1432	1427
资产总计	11820	11182	10723	11331	12071
流动负债	4622	4234	3428	3551	3669
短期借款	1824	1785	1170	1016	852
应付账款	1341	1242	1256	1450	1649
预收账款	420	483	482	550	618
其他	1037	724	519	535	550
长期负债	1157	4409	4409	4409	4409
长期借款	199	153	153	153	153
其他	958	4257	4257	4257	4257
负债合计	5779	8643	7838	7960	8078
股本	1818	1819	1819	1819	1819
资本公积金	2845	2847	2847	2847	2847
留存收益	1208	(2279)	(1934)	(1451)	(832)
少数股东权益	170	152	154	156	160
归属于母公司所有者权益	5871	2387	2731	3215	3833
负债及权益合计	11820	11182	10723	11331	12071

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	686	623	752	308	306
净利润	(377)	(3503)	346	486	622
折旧摊销	487	475	306	291	278
财务费用	102	144	31	10	(2)
投资收益	(2)	(8)	(170)	(170)	(170)
营运资金变动	412	3452	278	(386)	(528)
其它	64	62	(40)	76	106
投资活动现金流	(322)	(419)	1	1	1
资本支出	(367)	(442)	(168)	(168)	(168)
其他投资	45	23	170	170	170
筹资活动现金流	(3)	(382)	(850)	(164)	(162)
借款变动	(200)	(3584)	(819)	(154)	(164)
普通股增加	2	0	0	0	0
资本公积增加	11	2	0	0	0
股利分配	0	0	0	0	0
其他	184	3201	(31)	(10)	2
现金净增加额	362	(178)	(97)	145	145

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5653	6142	6209	7079	7949
营业成本	2874	3177	3174	3619	4063
营业税金及附加	56	58	59	67	76
营业费用	832	787	807	906	1002
管理费用	636	741	652	740	827
研发费用	901	982	981	1111	1240
财务费用	71	109	31	10	(2)
资产减值损失	(214)	(138)	(138)	(138)	(138)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	133	157	157	157	157
投资收益	2	12	12	12	12
营业利润	203	318	536	658	775
营业外收入	12	13	13	13	13
营业外支出	605	3751	200	180	160
利润总额	(390)	(3420)	350	491	628
所得税	(13)	83	3	5	6
少数股东损益	10	(18)	2	3	3
归属于母公司净利润	(388)	(3485)	344	484	619

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	0%	9%	1%	14%	12%
营业利润	-43%	57%	69%	23%	18%
归母净利润	-195%	798%	-110%	40%	28%
获利能力					
毛利率	49.2%	48.3%	48.9%	48.9%	48.9%
净利率	-6.9%	-56.7%	5.5%	6.8%	7.8%
ROE	-6.4%	-84.4%	13.5%	16.3%	17.6%
ROIC	3.1%	6.6%	12.6%	15.1%	16.1%
偿债能力					
资产负债率	48.9%	77.3%	73.1%	70.3%	66.9%
净负债比率	21.1%	19.2%	12.3%	10.3%	8.3%
流动比率	1.5	1.5	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.1	1.2	1.4	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
存货周转率	1.7	1.9	2.1	2.3	2.3
应收账款周转率	1.9	2.3	2.4	2.6	2.7
应付账款周转率	2.1	2.5	2.5	2.7	2.6
每股资料(元)					
EPS	-0.21	-1.92	0.19	0.27	0.34
每股经营净现金	0.38	0.34	0.41	0.17	0.17
每股净资产	3.23	1.31	1.50	1.77	2.11
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	-55.1	-6.1	62.0	44.2	34.5
PB	3.6	9.0	7.8	6.6	5.6
EV/EBITDA	66.2	46.1	29.4	26.8	24.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。