

# 现金流阶段性承压，Q3 业绩环比改善

## 海能达 (002583)

评级:	增持	股票代码:	002583
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	15.59/8.8
目标价格:		总市值(亿)	210.05
最新收盘价:	11.55	自由流通市值(亿)	148.15
		自由流通股数(百万)	1,282.72

### 事件:

2025年前三季度，公司实现营业收入 37.45 亿元，同比减少 10.26%；实现归母净利润 1.86 亿元，同比减少 26%；实现扣非归母净利润 1.45 亿元，同比减少 33.53%；

2025年单三季度，公司实现营业收入 14.86 亿元，同比增加 3.55%；实现归母净利润 0.93 亿元，同比增加 3.85%；实现扣非归母净利润 0.66 亿元，同比减少 4.80%。

### 1、专网基本盘维持韧性，加大研发及营销费用率压缩利润空间

根据 11 月 20 日投资者关系活动记录表，Q3 收入同比增长 3.6%，环比增长 18.3%，业务呈现回暖趋势。资产优化与订单储备叠加三季度大项目密集确收，推动营收呈现回暖趋势。前三季度归母净利润 1.9 亿元，同比下降 26%，主要系上半年营收增速拖累，叠加费用率小幅上升，压缩利润空间。

前三季度毛利率 50.8%，同比小幅改善，单三季度毛利率环比 Q2 基本保持稳定；

前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.4%/12.5%/20.1%/-1.2%，同比分别增加 3.59/0.27/2.61/-3.23pct，主要系收入收缩以及加大销售及研发投入，报告期内，公司加大海外营销布局以及“AI 专网”相关技术布局。

### 2、海外诉讼事项持续推进，对现金流与利润形成阶段性挤压

根据三季报，美国的系列知识产权诉讼持续影响，截止报告期末公司 2025 年已累计支付摩托罗拉美国商密版权案赔偿约 1.04 亿美元，并因一审判决需就 H 系列 DMR 产品支付 3000 万美元许可费，公司已提起上诉并强调不认可判决。

根据三季报，前三季度经营性现金流净额同比减少 3.2 亿元，同比下降 97.21%，主要系报告期内支付诉讼相关款项 8.3 亿元，现金流受诉讼拖累。

整体来看，海外诉讼的许可费裁决、司法部处罚及跨境合规要求仍存在一定不确定性，可能对未来产品成本结构、现金流节奏与非经营性支出产生持续影响。

### 3、AI+体系加速落地

公司在 AI 专网领域已形成“管道-终端-应用”三位一体的完整布局，在城市公共安全、应急管理和行业防护等领域实现多场景覆盖。

- **管道层**：通过 AI 技术实现网络自优化与动态决策，推动专网与公网深度融合，同时依托自研底层芯片、国产化通信核心部件，打造全链路可信通信体系。
- **终端层**：除持续迭代传统优势终端外，已实现机器狗、无人机等创新终端与指挥调度系统的无缝接入；
- **应用层**：聚焦公安、应急及工业等垂直场景，打造场景化 AI 专网解决方案。

### 4、投资建议:

考虑公司持续优化费用，以及聚焦海外和 AI 专网投入，持续看好公司在专网龙头地位。受诉讼及海外贸易争端影响，下调 2025 年盈利预测，预计 2025 年营收由 65.1 亿元调整为 55.8 亿元，2025 年每股收益由 0.23 元调整为 0.16 元，预计 2026-2027 年营收分别为 60.7/66.3 亿元，对应每股收益分别为 0.23/0.28 元，对应 2025 年 12 月 26 日 11.55 元/股收盘价，PE 分别为 71.85/51.22/40.68 倍，维持“增持”评级。

### 5、风险提示:

汇率波动风险，专用通信行业竞争加剧风险，海外诉讼持续性风险，供应链成本上升或缺货风险，系统性风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,653	6,142	5,581	6,070	6,630
YoY (%)	0.0%	8.7%	-9.1%	8.7%	9.2%
归母净利润(百万元)	-388	-3,485	292	410	516
YoY (%)	-195.2%	-798.4%	108.4%	40.3%	25.9%
毛利率 (%)	49.2%	48.3%	50.8%	51.3%	50.8%
每股收益 (元)	-0.21	-1.92	0.16	0.23	0.28
ROE	-6.6%	-146.0%	10.9%	13.3%	14.3%
市盈率	-54.10	-6.03	71.85	51.22	40.68

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 马军

邮箱: majun@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523090003

联系电话:

分析师: 柳珺廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,142	5,581	6,070	6,630	净利润	-3,503	290	408	514
YoY (%)	8.7%	-9.1%	8.7%	9.2%	折旧和摊销	503	408	431	434
营业成本	3,177	2,748	2,956	3,263	营运资金变动	3,319	-109	-338	-145
营业税金及附加	58	51	57	62	经营活动现金流	623	510	439	735
销售费用	787	893	941	994	资本开支	-424	-211	-276	-265
管理费用	741	651	712	780	投资	4	-2	1	0
财务费用	109	0	0	0	投资活动现金流	-419	-159	-241	-224
研发费用	982	1,172	1,214	1,260	股权募资	8	0	0	0
资产减值损失	-105	2	2	2	债务募资	-312	68	65	49
投资收益	12	53	33	41	筹资活动现金流	-382	68	65	49
营业利润	318	277	395	498	现金净流量	-144	419	263	559
营业外收支	-3,738	5	5	5					
利润总额	-3,420	282	400	503	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
所得税	83	-8	-7	-11	<b>成长能力</b>				
净利润	-3,503	290	408	514	营业收入增长率	8.7%	-9.1%	8.7%	9.2%
归属于母公司净利润	-3,485	292	410	516	净利润增长率	-798.4%	108.4%	40.3%	25.9%
YoY (%)	-798.4%	108.4%	40.3%	25.9%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	-1.92	0.16	0.23	0.28	毛利率	48.3%	50.8%	51.3%	50.8%
					净利率	-56.7%	5.2%	6.8%	7.8%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	-31.2%	2.6%	3.4%	4.0%
货币资金	1,132	1,551	1,814	2,373	净资产收益率 ROE	-146.0%	10.9%	13.3%	14.3%
预付款项	200	142	159	178	<b>偿债能力</b>				
存货	1,625	1,443	1,824	1,763	流动比率	1.54	1.65	1.73	1.84
其他流动资产	3,543	3,761	3,932	4,282	速动比率	<b>0.91</b>	<b>1.08</b>	<b>1.10</b>	<b>1.25</b>
流动资产合计	6,500	6,897	7,728	8,596	现金比率	0.27	0.37	0.41	0.51
长期股权投资	33	40	44	49	资产负债率	77.3%	75.2%	73.3%	70.8%
固定资产	1,478	1,643	1,841	2,052	<b>经营效率</b>				
无形资产	1,402	1,315	1,260	1,194	总资产周转率	0.53	0.49	0.52	0.53
非流动资产合计	4,682	4,513	4,384	4,243	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	11,182	11,410	12,112	12,839	每股收益	-1.92	0.16	0.23	0.28
短期借款	1,785	1,853	1,918	1,967	每股净资产	1.31	1.47	1.70	1.98
应付账款及票据	1,242	1,213	1,385	1,462	每股经营现金流	0.34	0.28	0.24	0.40
其他流动负债	1,207	1,106	1,163	1,249	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,234	4,171	4,466	4,678	<b>估值分析</b>				
长期借款	153	153	153	153	PE	-6.03	71.85	51.22	40.68
其他长期负债	4,257	4,257	4,257	4,257	PB	10.83	7.84	6.80	5.83
非流动负债合计	4,409	4,409	4,409	4,409					
负债合计	8,643	8,581	8,876	9,088					
股本	1,819	1,819	1,819	1,819					
少数股东权益	152	150	148	145					
股东权益合计	2,539	2,829	3,237	3,751					
负债和股东权益合计	11,182	11,410	12,112	12,839					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。