

强烈推荐-A (维持)

海能达 002583.SZ

当前股价: 8.5 元  
2019年07月16日

精细化运营效果显著, 全球份额持续提升

基础数据

上证综指	2942
总股本(万股)	183722
已上市流通股(万股)	104717
总市值(亿元)	156
流通市值(亿元)	89
每股净资产(MRQ)	3.3
ROE(TTM)	8.0
资产负债率	58.5%
主要股东	陈清州
主要股东持股比例	51.64%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《海能达(002583)一密集中标海内外项目, 逐步向高质量增长转型》2019-06-03
- 2、《海能达(002583): 经营性现金流转正, 提效控费效果显著, 专网龙头拐点显现》2019-04-02
- 3、《海能达(002583)一海外国内接连中标, 专网龙头业务拓展持续深入》2019-02-15

余俊

021-33938892  
yujun@cmschina.com.cn  
S1090518070002

事件: 公司7月14日发布2019年半年度业绩预告, 公司预计实现归母净利润2000-3000万, 同比增长154.34%-281.50%, 业绩符合预期。

评论:

1、二季度业绩开始释放, 看好公司下半年增长空间

根据业绩预告, 预计公司2019上半年实现归母净利润中值为2500万元, 同比增长217.9%, 预计2019年二季度单季度实现归母净利润区间为1.198-1.298亿, 同比增长7.2%-16.1%, 归母净利润中值为1.248亿元, 同比增长11.6%。公司业绩增长动力主要源于两方面: 1) 整合协同效果显著, 全球业务持续拓展, 产品结构进一步优化; 2) 继续推进精细化运营, 费用得到有效管控, 经营性现金流持续改善。今年一季度利润增速同比略有下滑, 主要原因在于2018年Q1收入包含2017年底结转的3.5亿收入, 剔除结转影响, 公司一季度收入同比增长25.0%。我们判断从二季度开始公司业绩开始逐步释放, 下半年仍将维持较高增速。

2、海外业务拓展顺利, 赛普乐并购整合效应凸显

海能达收购赛普乐之后在各方面进行了整合, 提升公司整体在全球市场中的综合竞争力。赛普乐在欧洲的公共安全市场已有较强的客户粘性。在拉美区域, 公司凭借与赛普乐在市场渠道、产品方案与语言文化的融合优势, 打破了拉美市场拓展的困局, 今年以来陆续斩获了巴西、墨西哥、秘鲁等地多个大项目, 拉美正成为海能达未来业绩的重要增长点。公司目前已签订多个拉美区域订单, 收入确认将会体现在下半年的业绩当中。此外, 摩托罗拉业务重点回归美国, 公司有望持续提升在新兴市场的份额, 全球市场份额持续拓展逻辑进一步加强。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	5352	6935	7975	8889	10116
同比增长	56%	30%	15%	11%	14%
营业利润(百万元)	244	511	758	979	1285
同比增长	-14%	110%	48%	29%	31%
净利润(百万元)	245	477	700	901	1178
同比增长	-39%	95%	47%	29%	31%
每股收益(元)	0.13	0.26	0.38	0.49	0.64
PE	63.1	32.8	22.3	17.3	13.3
PB	2.7	2.6	2.3	2.1	1.8

资料来源: 公司数据、招商证券

### 3、精细化运营成效显著，现金流状况改善明显

公司从 2018 年底开始，通过实施 CRM、ERP 等管理重构项目，不断优化资源配置能力，控费增效效果显著，逐步从粗放型扩张战略转型为精细化运营。在具体措施上，公司通过加强项目回款管理和费用管控，积极盘活库存，一季度实现经营性净现金流 3.09 亿元，现金流状况持续改善，预计二季度现金流有望继续保持，全年现金流有望进一步好转。此外，公司预计公开发行人不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）的债券，债券期限不超过 5 年（含 5 年），通过长期负债置换短期负债，改善公司财务结构，降低公司财务风险。公司现金流逐步回暖，预计随着业务进一步扩张，公司现金流状况将进一步转好。

### 4、PDT 在 800MHz 频段应用有望为公司带来新机遇

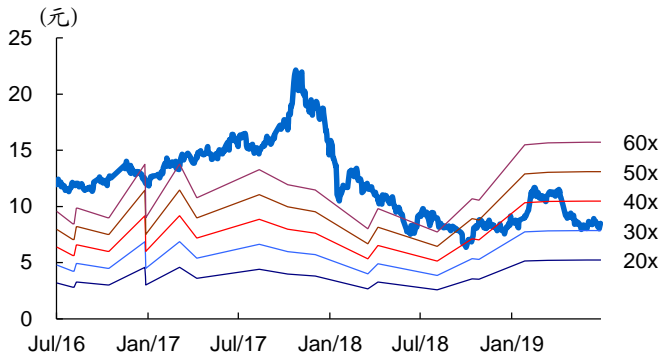
今年 6 月，工信部新增基于 PDT(专用数字集群通信系统)技术体制的数字集群通信系统使用 800MHz 频段，基于 iDEN、GoTa 和 GT800 技术体制的数字集群通信系统将不再规划使用 800MHz 频段。海能达在国内公安 PDT 专网市场占有率近 70%，目前国内公安专网建设近半，未来深度覆盖、网络扩容以及部分省份 TETRA 系统替换需求有望为公司 PDT 业务带来新的增长动力。公司积极牵头部分专项行业的标准制定并且积极配合新成立的应急管理部的信息化建设顶层设计，新应用将为公司带来一定的业务增量。整体来看 PDT 业务仍存在较长的生命周期。

### 5、专网宽带新周期即将开启，公司有望率先受益，维持“强烈推荐-A”评级

公司作为全球专网通信龙头之一，一直高度重视专网从宽带向窄带过渡的发展趋势，坚持通过自主研发布局宽窄融合。目前，公司已陆续推出宽带集群、多模终端、指挥调度、自组网通信等多类新产品，在各地开始进行实验和小规模组网。专网宽带化是行业的确定性趋势，预计将会带来数倍的市场规模增长。公司宽窄带融合终端有望在今年率先落地，系统及解决方案将在 2020 年开始逐步放量，待国内专网宽带市场逐步启动，公司有望迎来新一轮高增长。预计 2019-2021 年归母净利润分别为 7.00 亿元、9.01 亿元、11.78 亿元，对应 2019 年-2021 年 PE 分别为 22.3、17.3 和 13.3 倍，维持“强烈推荐-A”评级。

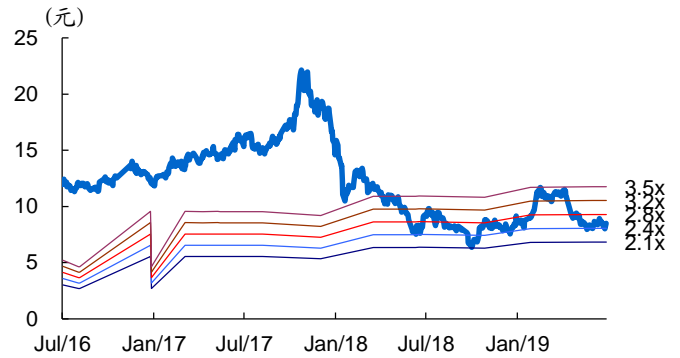
**风险提示：业务拓展不及预期，费用控制不及预期。**

图 1: 海能达历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 海能达历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《海能达 (002583) —密集中标海内外项目, 逐步向高质量增长转型》2019-06-03
- 2、《海能达 (002583): 经营性现金流转正, 提效控费效果显著, 专网龙头拐点显现》2019-04-02
- 3、《海能达 (002583) —海外国内接连中标, 专网龙头业务拓展持续深入》2019-02-15

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	7056	7534	8056	8817	10102
现金	1592	1103	751	757	909
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	91	121	139	155	177
应收款项	3219	3883	4443	4952	5636
其它应收款	142	142	164	182	208
存货	1700	1918	2141	2308	2647
其他	313	366	418	462	526
<b>非流动资产</b>	6873	7436	7149	6891	6661
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1443	1438	1526	1604	1674
无形资产	3390	3512	3160	2844	2560
其他	2040	2487	2462	2443	2427
<b>资产总计</b>	<b>13930</b>	<b>14970</b>	<b>15204</b>	<b>15708</b>	<b>16763</b>
<b>流动负债</b>	6169	6432	6030	5773	5875
短期借款	2506	3087	2976	2517	2208
应付账款	1329	1640	1839	1983	2274
预收账款	382	389	436	470	539
其他	1952	1315	778	804	855
<b>长期负债</b>	2111	2424	2424	2424	2424
长期借款	1628	937	937	937	937
其他	482	1487	1487	1487	1487
<b>负债合计</b>	<b>8279</b>	<b>8855</b>	<b>8454</b>	<b>8197</b>	<b>8299</b>
股本	1815	1837	1837	1837	1837
资本公积金	2619	2629	2629	2629	2629
留存收益	1216	1648	2284	3045	3997
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	5650	6115	6751	7511	8464
<b>负债及权益合计</b>	<b>13930</b>	<b>14970</b>	<b>15204</b>	<b>15708</b>	<b>16763</b>

现金流量表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	(243)	97	740	961	993
净利润	245	477	700	901	1178
折旧摊销	321	448	537	506	480
财务费用	99	222	184	193	154
投资收益	(9)	0	(89)	(89)	(97)
营运资金变动	(869)	(1051)	(597)	(555)	(728)
其它	(29)	1	5	4	6
<b>投资活动现金流</b>	(2965)	(1731)	(161)	(161)	(153)
资本支出	(1434)	(1792)	(250)	(250)	(250)
其他投资	(1531)	61	89	89	97
<b>筹资活动现金流</b>	4291	967	(931)	(793)	(688)
借款变动	3713	212	(683)	(459)	(309)
普通股增加	75	22	0	0	0
资本公积增加	637	11	0	0	0
股利分配	(174)	(45)	(64)	(140)	(225)
其他	40	768	(184)	(193)	(154)
<b>现金净增加额</b>	<b>1082</b>	<b>(667)</b>	<b>(353)</b>	<b>7</b>	<b>151</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	5352	6935	7975	8889	10116
营业成本	2834	3654	4098	4417	5065
营业税金及附加	50	53	61	68	78
营业费用	914	1038	1196	1333	1497
管理费用	1298	753	869	960	1082
财务费用	94	238	184	193	154
资产减值损失	87	172	140	120	100
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
投资收益	10	88	88	88	96
<b>营业利润</b>	244	511	758	979	1285
营业外收入	4	9	9	9	9
营业外支出	1	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	246	517	764	985	1291
所得税	2	41	64	85	113
<b>净利润</b>	245	477	700	901	1178
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>归属于母公司净利润</b>	245	477	700	901	1178
<b>EPS (元)</b>	0.13	0.26	0.38	0.49	0.64

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>年成长率</b>					
营业收入	56%	30%	15%	11%	14%
营业利润	-14%	110%	48%	29%	31%
净利润	-39%	95%	47%	29%	31%
<b>获利能力</b>					
毛利率	47.0%	47.3%	48.6%	50.3%	49.9%
净利率	4.6%	6.9%	8.8%	10.1%	11.6%
ROE	4.3%	7.8%	10.4%	12.0%	13.9%
ROIC	3.3%	6.3%	8.0%	9.7%	11.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	59.4%	59.2%	55.6%	52.2%	49.5%
净负债比率	31.6%	30.7%	25.7%	22.0%	18.8%
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.5	1.7
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.3
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
存货周转率	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0
应收帐款周转率	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9
应付帐款周转率	2.9	2.5	2.4	2.3	2.4
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.13	0.26	0.38	0.49	0.64
每股经营现金	-0.13	0.05	0.40	0.52	0.54
每股净资产	3.11	3.33	3.67	4.09	4.61
每股股利	0.03	0.04	0.08	0.12	0.19
<b>估值比率</b>					
PE	63.1	32.8	22.3	17.3	13.3
PB	2.7	2.6	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	27.4	14.1	8.7	7.7	6.7

## 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。

余俊 招商证券通信行业首席分析师 工学硕士，7 年民航空管通信方向技术及管理经验，民航局通信导航专家库成员。2017 年金牛奖第一名，新财富第四名，保险资管最佳分析师第二 重要团队成员；2016 年新财富第三，水晶球第二 重要团队成员。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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可能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。