

业绩扭亏为盈，基本面持续改善

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:	6.83/4.06
目标价格:		总市值(亿)	122.40
最新收盘价:	6.74	自由流通市值(亿)	82.08
		自由流通股数(百万)	1,217.74

事件概述

2022年，公司实现营业收入56.53亿元，同比下降1.16%；归母净利润4.07亿元，同比扭亏为盈并大幅增长161.58%，扣非归母净利润0.59亿元，为2019年来首次转正。

分析判断：

► 主营专用通信业务稳定增长且毛利率稳中有升

公司经营管理策略初见成效，业绩扭亏为盈，扣非归母净利润回正：报告期内，公司在积极市场策略下积极做强传统窄带业务，同时加速推动公专融合、4G/5G宽带、指调智能集成等成长型业务，努力推动公司业绩扭亏为盈。其中，①排除出售Sepura的影响，同口径下专用通信业务同比增长16.77%；②主营毛利率稳中有升；③持续推进精细化管理，运营费用得到有效管控，期间费用率同比显著下降；④资产负债率显著降低，利息支出同比减少，汇率波动带来一定的汇兑收益；⑤完成对子公司Sepura的股权出售，获得2.87亿元投资收益。分行业看，（1）专用通信业务产品竞争力进一步夯实，毛利率稳中有升。实现收入47.09亿元，同比增长4.40%，毛利率52.21%，同比上升2.58pct，其中终端和系统产品毛利率分别同比提升3.77/2.32pct。

（2）OEM及其他业务收入萎缩。实现收入9.44亿元，同比下降21.91%，毛利率19.34%，同比上升0.92pct。

► 围绕“2+3+1”业务战略，夯实窄带业务，推进成长型和探索类业务

- 根据OMDIA预测，到2025年，全球窄带数字终端出货量增速将保持CAGR 7%左右。我们认为，作为全球领先的专用通信及解决方案提供商，公司有望通过积极市场策略取得高于行业平均增速的增长，持续巩固并提升传统窄带业务市占率。
- 公专融合等成长型业务，公司通过设立成长型业务BU，加大专项激励力度，积极推动业务发展，报告期内已取得关键进展。公专融合方面，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，形成百余个行业应用案例，并获得2022年全球关键通信大奖（ICCA）中“交通运输领域最佳应用案例”等奖项。指挥调度方面，聚焦优势区域，重点打造依托AI、大数据分析的综合指挥调度集成项目，为客户提供全新一代融合指挥中心综合解决方案。4G/5G宽带方面，4G DU板卡助力合作伙伴中标运营商集采项目，成为国内开放架构双模基站主流方案，基于5G技术的新一代340M视频图传项目在公共安全领域成功商用，并在矿业、冶金、工业等领域有所突破。

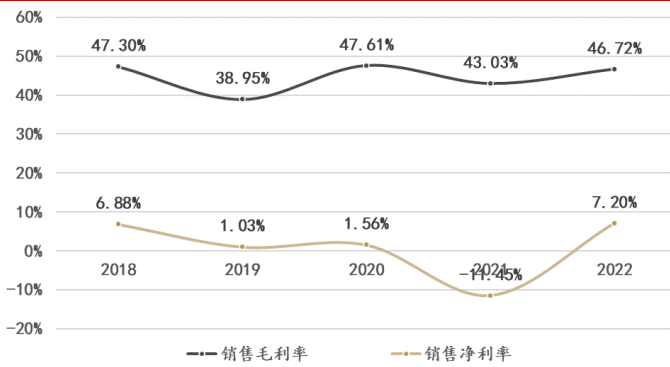
► 精细化发展，提升盈利水平，资产结构持续优化

费用端，2022年整体费用率为43.45%，同比下降9.24pct。销售/管理/财务/研发费用率为13.99%/11.25%/1.53%/16.69%，同比变化-1.11/-2.35/-4.31/-1.46pct。其中除之子公司Sepura后合并减少有所影响，此外公司在市场费用、法务费支出和咨询服务费支出等均有所减少。财务费用率得益于有息负债减少降低利息支出，以及汇兑收益增加所致。

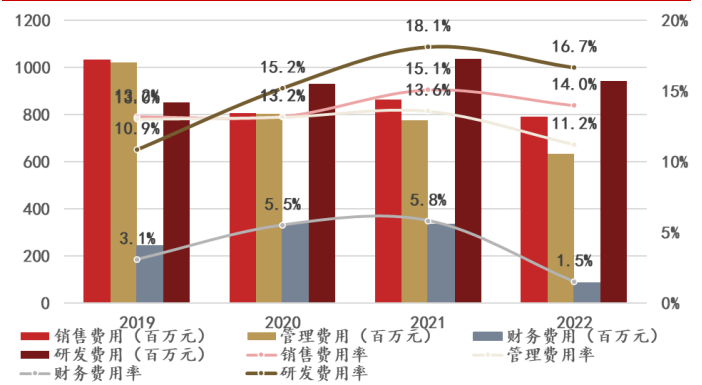
资产端和现金流，2022年，经营活动产生的现金流量净额为6.23亿元，同比减少11.47%；主要原因是处置子公司Sepura，合并范围减少所致。公司加强客户信用管理及收款，净经营现金流连续多年保持较高水准，维持较好态势。资产负债率显著降低，由去年的55.47%下降到44.73%，利息支出同比减少。

图1 公司年度毛利率及净利率情况（%）

图2 公司年度期间费用及费用率情况（百万元，%）



资料来源: wind, 华西证券研究所



资料来源: wind, 华西证券研究所

► 强化渠道建设，加强数字化营销

公司推进营销体系变革，驱动全球业务持续拓展。国内加大经销商渠道建设以及行业合作伙伴拓展力度。海外在全球设有超过 90 个分支机构，销售和服务网络覆盖全球 120 多个国家和地区，公司已为多个国家的公共安全、政务应急、交通、能源、工商业等领域提供了专用通信网络。根据公司年报，报告期内公司与加拿大、墨西哥、哈萨克斯坦等均签订了相关采购项目或协议。公司全面拓展渠道及行业合作伙伴，在中东、欧洲、美洲等多个国家和地区开展合作伙伴峰会并发布全球渠道伙伴招募计划。

此外，公司持续推进数字化营销工作，与全球多个国家的客户建立起广泛、实时、高效的线上联接，通过数字化手段赋能合作伙伴，打造一站式赋能服务平台。同时在国内上线“海能达线上商城”，覆盖更多中小型渠道，持续巩固行业地位。

投资建议

考虑公司新签订单不断释放，且国内订单业务逐渐增长，持续看好公司在专网龙头地位，国内轨道交通、5G、公安专网等需求提升也有望带动公司基本面改善。调整盈利预测，预计 2023-2025 年营收分别为 77.3/89.5/N/A 亿元调整为 65.1/75.3/87.0 亿元，每股收益分别由 0.22/0.26/N/A 元调整为 0.23/0.29/0.37 元，对应 2023 年 3 月 31 日 6.74 元/股收盘价，PE 分别为 29.9/23.3/18.4 倍，维持“增持”评级。

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,719	5,653	6,514	7,528	8,703
YoY (%)	-6.4%	-1.2%	15.2%	15.6%	15.6%
归母净利润(百万元)	-662	407	409	524	665
YoY (%)	-794.4%	161.6%	0.5%	28.1%	26.9%
毛利率 (%)	43.0%	46.7%	45.8%	46.4%	47.0%
每股收益 (元)	-0.36	0.22	0.23	0.29	0.37
ROE	-11.8%	6.6%	6.2%	7.3%	8.5%
市盈率	-18.72	30.64	29.90	23.34	18.39

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 宋辉

邮箱: songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,653	6,514	7,528	8,703	净利润	407	408	522	663
YoY (%)	-1.2%	15.2%	15.6%	15.6%	折旧和摊销	529	304	299	287
营业成本	3,012	3,532	4,032	4,615	营运资金变动	-263	-1,140	137	-1,369
营业税金及附加	38	42	48	56	经营活动现金流	623	-461	933	-450
销售费用	791	948	1,081	1,255	资本开支	-424	-22	-31	-14
管理费用	636	814	910	1,064	投资	986	-23	-26	-27
财务费用	86	0	0	0	投资活动现金流	566	-42	-52	-35
研发费用	943	1,140	1,297	1,507	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-43	3	4	4	债务募资	-1,539	-200	-200	-150
投资收益	285	3	5	5	筹资活动现金流	-1,830	-200	-200	-150
营业利润	356	236	371	451	现金净流量	-556	-703	681	-636
营业外收支	-9	5	5	5					
利润总额	347	241	376	456	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	-60	-167	-146	-207	成长能力				
净利润	407	408	522	663	营业收入增长率	-1.2%	15.2%	15.6%	15.6%
归属于母公司净利润	407	409	524	665	净利润增长率	161.6%	0.5%	28.1%	26.9%
YoY (%)	161.6%	0.5%	28.1%	26.9%	盈利能力				
每股收益	0.22	0.23	0.29	0.37	毛利率	46.7%	45.8%	46.4%	47.0%
					净利率	7.2%	6.3%	7.0%	7.6%
					总资产收益率 ROA	3.5%	3.2%	4.1%	4.6%
					净资产收益率 ROE	6.6%	6.2%	7.3%	8.5%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
货币资金	928	224	905	269	流动比率	1.49	1.52	1.75	1.75
预付款项	119	147	166	189	速动比率	0.99	0.99	1.15	1.14
存货	1,707	2,319	2,292	3,008	现金比率	0.22	0.04	0.20	0.05
其他流动资产	3,605	5,241	4,707	6,672	资产负债率	44.7%	47.3%	42.9%	45.6%
流动资产合计	6,358	7,932	8,070	10,139	经营效率				
长期股权投资	30	45	63	82	总资产周转率	0.46	0.53	0.59	0.64
固定资产	1,060	974	893	811	每股指标 (元)				
无形资产	1,418	1,231	1,048	875	每股收益	0.22	0.23	0.29	0.37
非流动资产合计	5,151	4,923	4,701	4,481	每股净资产	3.42	3.64	3.93	4.30
资产合计	11,510	12,854	12,772	14,620	每股经营现金流	0.34	-0.25	0.51	-0.25
短期借款	1,561	1,361	1,161	1,011	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	1,439	2,369	1,834	2,987	估值分析				
其他流动负债	1,266	1,473	1,603	1,785	PE	30.64	29.90	23.34	18.39
流动负债合计	4,266	5,203	4,599	5,783	PB	1.50	1.85	1.72	1.57
长期借款	186	186	186	186					
其他长期负债	696	696	696	696					
非流动负债合计	881	881	881	881					
负债合计	5,148	6,085	5,480	6,665					
股本	1,816	1,816	1,816	1,816					
少数股东权益	159	158	156	153					
股东权益合计	6,362	6,769	7,292	7,955					
负债和股东权益合计	11,510	12,854	12,772	14,620					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

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。