

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023年2月2日

**市场数据**

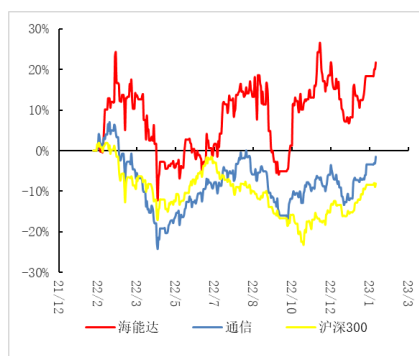
目前股价	5.75
总市值（亿元）	104.42
流通市值（亿元）	70.57
总股本（万股）	181,608
流通股本（万股）	122,724
12个月最高/最低	6.08/4.06

**分析师**

联系人（分析师）：侯宾 S1070522080001

☎ 010-88366060

✉ houbin@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

# 海能达动态点评：业绩扭亏大幅盈利符合预期，夯实技术优势持续领跑行业

## ——海能达（002583）公司动态点评

**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	6109	5719	5916	6641	7681
(+/--%)	-22.1%	-6.4%	3.4%	12.3%	15.6%
归母净利润（百万元）	95	-662	454	599	724
(+/--%)	17.9%	-794.4%	168.6%	31.9%	21.0%
摊薄 EPS（元/股）	0.05	-0.36	0.25	0.33	0.40
PE	115	-16	23	17	14

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

- 事件：**1月29日，公司发布2022年度业绩预告，预计全年实现归母净利润3.9-4.9亿元，同比增加155%-171%；实现扣非净利润0.0-1.0亿元，同比增加100%-115%，较去年同期大幅提升并实现扭亏为盈；基本每股收益预计0.2147-0.2698元/股，业绩符合我们的预期。
- 精细化运营、渠道建设与产品推广“多措并举”，业绩扭亏实现大幅盈利：**随着公司持续推进精细化管理，公司运营费用得到有效管控，主营产品毛利率稳中有进。同时，公司积极开展渠道建设、开拓行业合作伙伴、全面推广新一代数字产品，窄带基本盘业务实现稳健增长，并且推动成长型业务完善布局，盈利水平显著提升。预计2022年实现归母净利润3.9-4.9亿元，其中出售Sepura股权产生投资收益约2.9亿元，剔除该部分影响，预计公司实现净利润1-2亿元，较2021年（-6.61亿元）扭亏。另外，公司与摩托罗拉诉讼案取得一定进展，赔偿事宜有待进一步商讨。
- 夯实技术优势，升级产品布局，打造全融合通信解决方案：**持续深耕窄带，新一代数字集群产品获得高度认可，同时推出自主研发H系列产品，夯实行业领先水平；其次，加快成长性业务发展，持续推动公专融合在业务平台等多层面融合，完善解决方案；4G/5G宽带方面，携手运营商及产业合作伙伴打造5G行业应用标杆项目；指挥调度方面，聚焦优势区域，打造全新一代指挥中心综合解决方案。
- 盈利预测与投资评级：**我们预计2022-2024年海能达营业收入为59.16/66.41/76.81亿元，EPS为0.25/0.33/0.40元/股，当前股价对应的PE为23/17/14倍，我们持续看好公司未来业绩稳健增长，维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧风险；宏观经济波动风险；诉讼进度不及预期风险；原材料价格波动风险

## 1.1 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,109.22	5,719.03	5,916.17	6,641.39	7,680.61	成长性					
营业成本	3,200.33	3,257.87	3,185.31	3,513.37	3,971.37	营业收入增长	-22.11%	-6.39%	3.45%	12.26%	15.65%
销售费用	807.14	863.41	650.78	664.14	748.86	营业成本增长	-33.16%	1.80%	-2.23%	10.30%	13.04%
管理费用	805.32	777.93	562.04	547.91	610.61	营业利润增长	69.81%	-2776.17%	185.34%	31.36%	21.55%
研发费用	930.23	1,037.93	831.22	959.68	1,221.22	利润总额增长	72.54%	-3706.60%	169.58%	31.38%	20.94%
财务费用	337.98	334.08	133.11	182.64	215.06	归母净利润增长	17.93%	-794.39%	168.61%	31.85%	21.00%
其他收益	206.68	154.55	197.23	186.16	179.31	盈利能力					
投资净收益	41.50	0.59	14.08	18.72	11.13	毛利率	47.61%	43.03%	46.16%	47.10%	48.29%
营业利润	23.25	-622.33	531.07	697.64	847.96	销售净利率	0.38%	-10.88%	8.98%	10.50%	11.04%
营业外收支	-3.41	-93.43	-33.01	-43.28	-56.57	ROE	1.52%	-11.37%	7.21%	8.72%	9.58%
利润总额	19.85	-715.76	498.06	654.36	791.39	ROIC	7.42%	-3.76%	9.97%	31.19%	-283.06%
所得税	-75.45	-60.85	43.58	57.58	70.04	营运效率					
少数股东损益	0.00	6.83	0.45	-1.88	-3.02	销售费用/营业收入	13.21%	15.10%	11.00%	10.00%	9.75%
归母净利润	95.30	-661.74	454.03	598.65	724.37	管理费用/营业收入	13.18%	13.60%	9.50%	8.25%	7.95%
资产负债表						研发费用/营业收入	15.23%	18.15%	14.05%	14.45%	15.90%
流动资产	8,122.29	6,981.47	4,418.35	7,465.71	9,117.19	财务费用/营业收入	5.53%	5.84%	2.25%	2.75%	2.80%
货币资金	1,397.04	1,408.94	2,061.28	5,594.77	6,246.54	投资收益/营业利润	178.47%	-0.09%	2.65%	2.68%	1.31%
应收票据及应收账款合计	3,973.34	3,075.76	869.84	1,148.40	1,241.35	所得税/利润总额	-380.19%	8.50%	8.75%	8.80%	8.85%
其他应收款	543.21	94.35	60.00	60.00	60.00	应收账款周转率	1.39	1.63	3.04	8.00	7.83
存货	1,666.43	1,851.04	920.20	61.59	1,027.45	存货周转率	3.36	3.25	4.27	13.53	14.11
非流动资产	6,147.98	5,952.39	4,844.41	3,456.83	2,343.32	流动资产周转率	0.73	0.76	1.04	1.12	0.93
固定资产	1,223.83	1,135.07	1,097.50	980.25	833.20	总资产周转率	0.40	0.42	0.53	0.66	0.69
资产总计	14,270.28	12,933.86	9,262.76	10,922.54	11,460.50	偿债能力					
流动负债	6,644.95	5,600.67	2,145.09	3,155.94	3,066.76	资产负债率	56.14%	55.47%	31.91%	37.31%	34.31%
短期借款	3,201.88	2,777.03	-	-	-	流动比率	1.22	1.25	2.06	2.37	2.97
应付款项	2,123.17	1,623.41	490.49	1,736.74	1,650.86	速动比率	0.97	0.92	1.63	2.35	2.64
非流动负债	1,365.83	1,573.45	810.70	919.36	865.03	每股指标 (元)					
长期借款	772.43	545.44	-	-	-	EPS	0.05	-0.36	0.25	0.33	0.40
负债合计	8,010.78	7,174.12	2,955.80	4,075.30	3,931.79	每股净资产	3.45	3.08	3.38	3.68	4.06
股东权益	6,259.50	5,759.74	6,306.96	6,847.24	7,528.71	每股经营现金流	0.38	0.39	1.93	1.51	0.18
股本	1,839.57	1,816.08	1,816.08	1,816.08	1,816.08	每股经营现金/EPS	7.58	-1.08	7.73	4.57	0.45
留存收益	4,543.99	3,908.98	4,330.87	4,873.03	5,557.52	估值					
少数股东权益	0.45	159.56	160.01	158.14	155.11	PE	115.00	-15.97	23.00	17.44	14.42
负债和权益总计	14,270.28	12,933.86	9,262.76	10,922.54	11,460.50	PEG	1.36	0.08	0.30	0.21	-0.07
现金流量表						PB	1.67	1.86	1.70	1.56	1.42
经营活动现金流	687.87	704.04	3,509.43	2,736.45	328.55	EV/EBITDA	12.09	42.81	6.06	2.31	1.69
其中营运资本减少	-351.61	-21.75	2,579.12	1,513.24	-1,059.65	EV/SALES	1.97	1.84	1.16	0.51	0.36
投资活动现金流	1,438.78	-117.85	666.36	955.86	618.31	EV/IC	1.72	1.73	2.67	-9.96	-8.78
其中资本支出	-1,794.93	-161.74	-662.44	-1,015.13	-628.68	ROIC/WACC	1.99	-0.37	0.99	3.11	-28.21
融资活动现金流	-2,303.02	-542.61	-3,523.45	-158.83	-295.09	REP	0.87	-4.61	2.69	-3.21	0.31
净现金总变化	-176.37	43.58	652.35	3,533.49	651.78						

**研究员承诺**

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上  
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间  
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间  
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

**行业评级：**

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

**长城证券研究院**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>