

2019年04月23日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

海能达：精细化管理效果初现，一季度亏损同比收窄

买入（维持）

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,935	9,684	12,510	15,637
同比(%)	29.6%	39.6%	29.2%	25.0%
归母净利润(百万元)	477	815	935	1,019
同比(%)	94.7%	70.9%	14.7%	8.9%
每股收益(元/股)	0.26	0.44	0.51	0.55
P/E(倍)	43.39	25.39	22.12	20.31

投资要点

- **事件：**2019年第一季度实现营业收入10.92亿元，同比增速为-10.72%，归属于母公司股东的净利润为-1.0亿元，较去年同比增加3.97%，基本每股收益为-0.05元，较去年同比增加16.67%。
- **精细化管理效果逐渐显现，第一季度亏损同比收窄：**推进精细化管理，优化经营管理模式，管理费用及销售费用控制效果显著，考虑费用口径变化，2018年三季度之前的管理费用包括研发费用，2019年第一季度研发费用与管理费用为3.52亿元，较2018年第一季度同比下降15.59%。销售费用较去年同期下降23.14%。
- **销售回款质量改善，经营活动净现金流回正：**依托不断完善的信息系统，加强从计划到交付的全流程精细化管理，改善回款质量。2019年第一季度，实现经营活动产生的净现金流入3.09亿元，而上年同期经营活动产生的净现金流出为4.15亿元。销售商品、提供劳务收到的现金在营业收入中占比为136.88%。
- **立足国内优势，拓展海外市场：**持续利用PDT领域优势，继续推动国内公安PDT网络建设及应用扩展，同时DMR作为众多高端行业的首选，未来将持续聚焦行业解决方案，加大销售力度及渠道覆盖，继续保持DMR销售收入的高速增长进一步加强业务整合，提升公司在TETRA领域的市场竞争力，拓展欧洲及其他地区的TETRA市场，提高全球公共安全、公用事业等行业市场占有率。
- **盈利预测与评级：**我们持续看好海能达业绩稳健增长趋势，我们预计2019-2021年营业收入分别实现96.84亿元、125.10亿元以及156.37亿元，EPS分别为0.44元、0.51元和0.55元，对应的PE估值分别为25/22/20X，我们给予“买入”评级。
- **风险提示：**中美贸易摩擦加剧风险；专网市场需求不及预期风险；

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.26
一年最低/最高价	6.20/12.34
市净率(倍)	3.38
流通A股市值(百万元)	11791.08

基础数据

每股净资产(元)	3.25
资产负债率(%)	58.55
总股本(百万股)	1837.22
流通A股(百万股)	1047.17

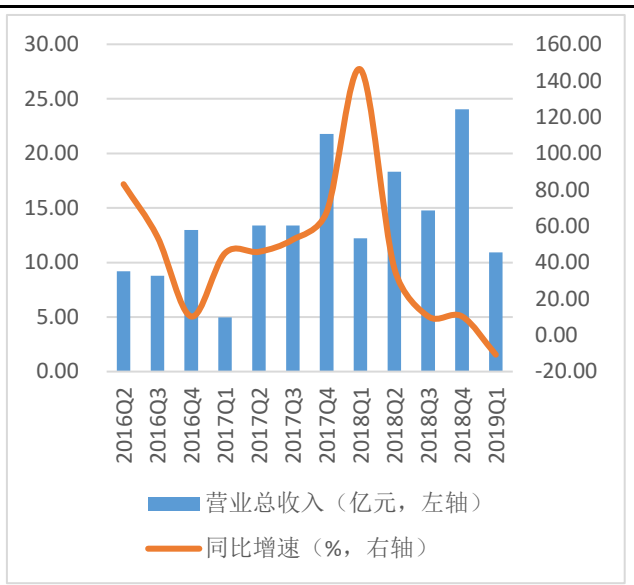
相关研究

- 1、《海能达(002583)：海能达：核心业务驱动业绩稳健增长，海外市场业绩贡献逐渐显现》2019-04-02
- 2、《海能达(002583)：预中标中国移动项目订单，专网通信龙头加速市场份额扩张》2019-02-11
- 3、《海能达(002583)：海能达：专网通信龙头，内外整合加速市场份额扩张》2018-11-03

1、1 季度亏损同比收窄，持续看好全年业务

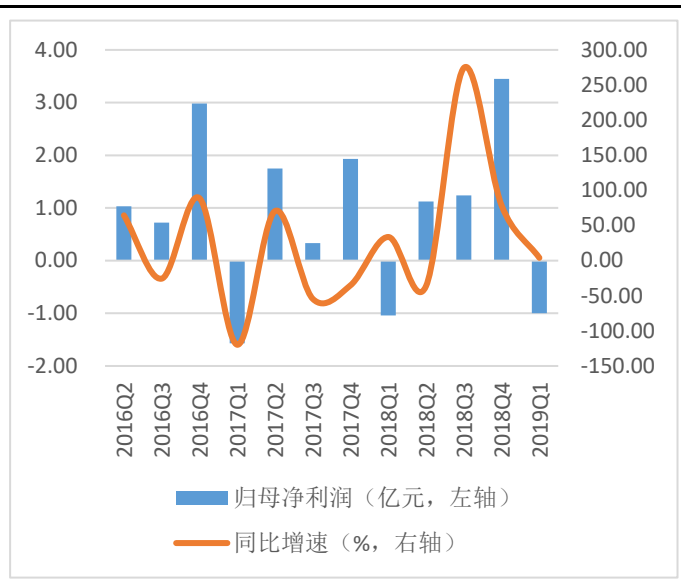
2019 年第一季度实现营业收入 10.92 亿元，同比增速为-10.72%，归属于母公司股东的净利润为-1.0 亿元，较去年同比增加 3.97%，基本每股收益为-0.05 元，较去年同比增加 16.67%。

图 1：海能达单季度营业总收入情况



数据来源：wind，东吴证券研究所

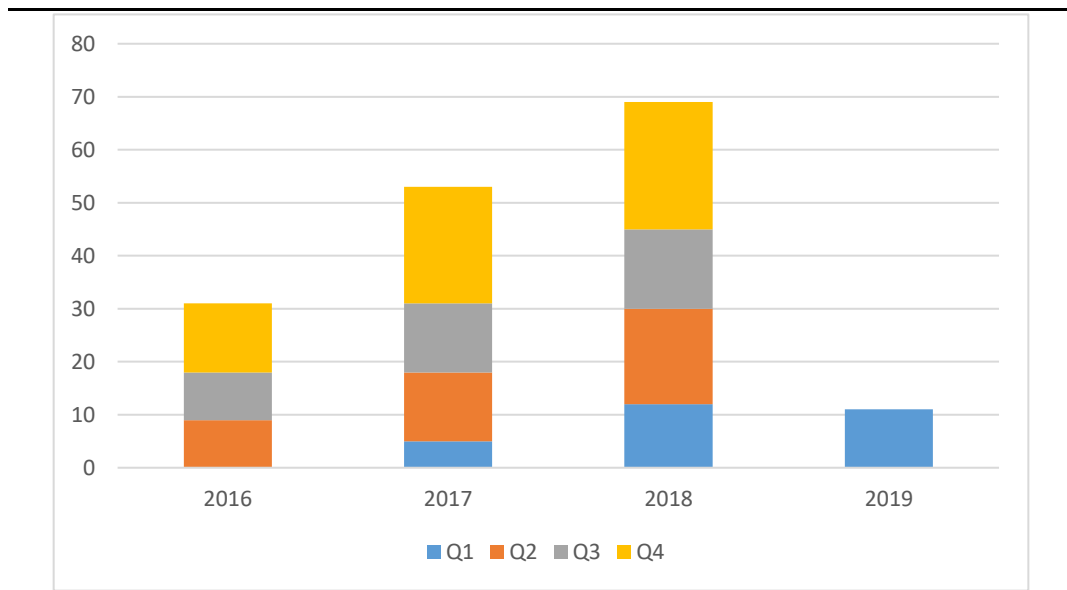
图 2：海能达单季度归母净利润情况



数据来源：wind，东吴证券研究所

我们对分析近三年的单季度收入情况，海能达业务收入受到季节性波动的影响，第一季度收入占全年收入的比重较低，四季度为收入确认的高峰期，第一季度收入为暂时性下滑，我们持续看好全年业务。

图 3：海能达营业收入情况（亿元）

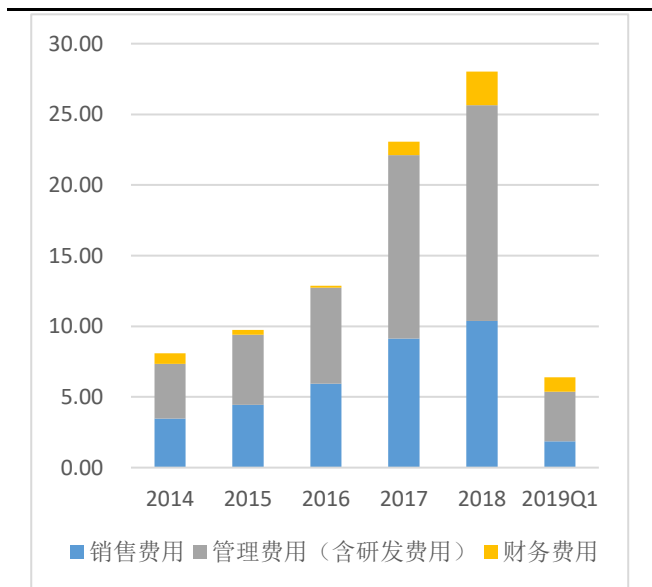


数据来源：wind，东吴证券研究所

推进精细化管理，优化经营管理模式，提效控费成效显著，一季度亏损同比收窄，归属于母公司股东的净利润为-1.0 亿元，较去年同比增加 3.97%，其中营业成本为 5.90 亿元，较去年同期下降 10.32%。

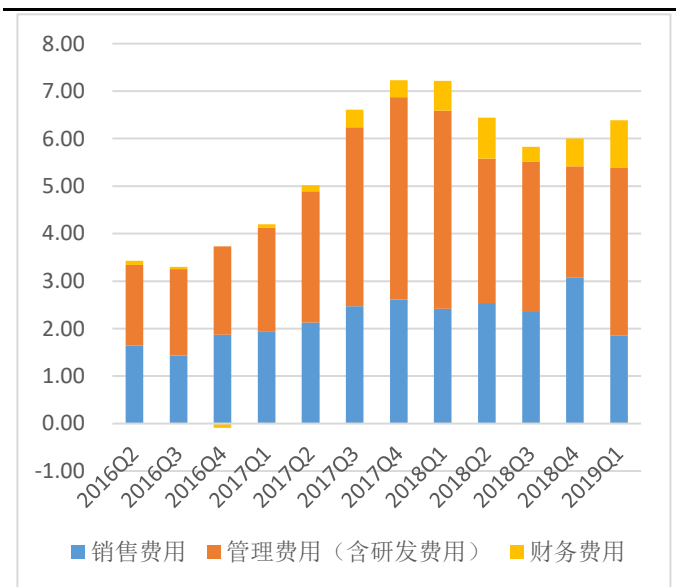
我们对比分析三大费用，随着海能达持续推进精细化管理，管理费用及销售费用控制效果显著，考虑费用口径变化，2018 年三季度之前的管理费用包括研发费用，2019 年第一季度研发费用与管理费用为 3.52 亿元，较 2018 年第一季度同比下降 15.59%。销售费用较去年同期下降 23.14%。

图 4：海能达三大费用（亿元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 5：海能达单季度三大费用（亿元）



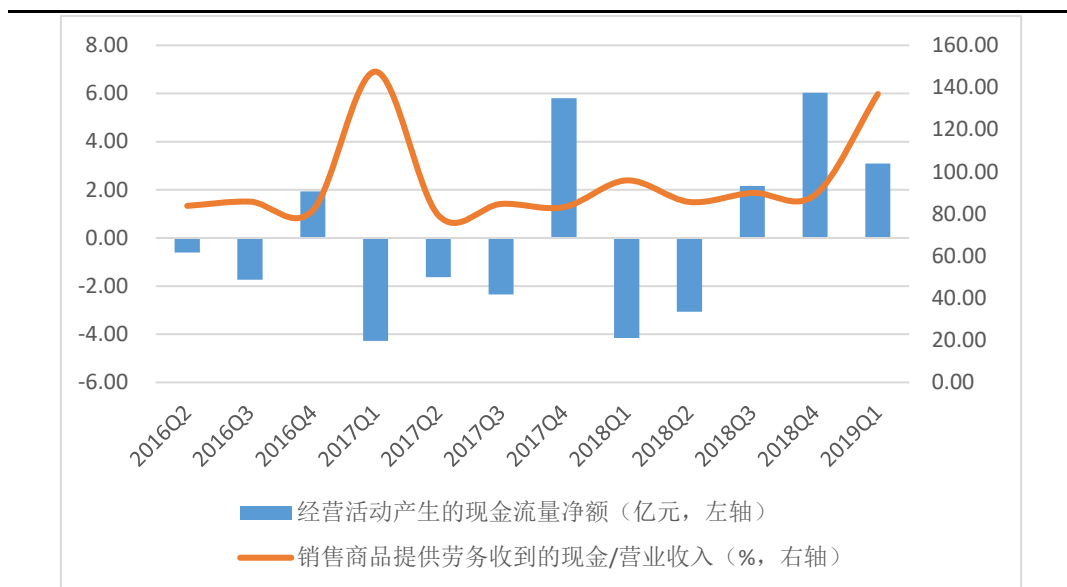
数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 销售回款质量改善，经营活动净现金流回正

依托不断完善的信息系统，加强从计划到交付的全流程精细化管理，提高交付及时率。对比分析历年单季度经营活动现金流净额情况，四季度作为收入确认的高峰期，是海能达全年经营活动现金回流的重要时段，但近三年来，海能达第一季度、第二季度的经营活动净现金流均为负。

2019 年第一季度，经营活动产生的净现金流入 3.09 亿元，而上年同期经营活动产生的净现金流出为 4.15 亿元，同时销售商品、提供劳务收到的现金在营业收入中占比为 136.88%，经营活动回款质量好。

图 6：海能达单季度经营活动现金流净额（亿元）



数据来源: wind, 东吴证券研究所

3. 立足国内优势行业和市场，拓展海外市场

持续利用 PDT 领域优势，继续推动国内公安 PDT 网络建设及应用扩展，提升公司大项目的攻单和交付能力，进一步扩大国内公共安全领域市场份额。

目前，DMR 产品推广销售已进入良性扩展阶段，已成为众多高端行业的首选，未来将持续聚焦行业解决方案，加大销售力度及渠道覆盖，继续保持 DMR 销售收入的高速增长进一步加强业务整合，提升公司在 TETRA 领域的市场竞争力，拓展欧洲及其他地区的 TETRA 市场，提高全球公共安全、公用事业等行业市场占有率。借助数字产品的优势，拉动宽窄带融合产品、综合指挥调度中心及卫星通信的快速增长。

以渠道作为业务基础、争取更多项目的理念，扩大渠道覆盖，强化大项目营销能力，实现关键领域的项目突破，继续提升整体解决方案能力，成为全球领先的专业通信解决方案提供商。

4. 盈利预测与评级

我们持续看好海能达业绩稳健增长趋势，我们预计 2019-2021 年营业收入分别实现 96.84 亿元、125.10 亿元以及 156.37 亿元，EPS 分别为 0.44 元、0.51 元和 0.55 元，对应的 PE 估值分别为 25/22/20X，我们给予“买入”评级。

5. 风险提示

- 1、中美贸易摩擦加剧风险；
- 2、专网市场需求不及预期风险；

3、海外市场拓展进程不及预期风险;

海能达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	7534	12454	14801	17438	营业收入	6935	9684	12510	15637
现金	1103	5000	5100	5200	减: 营业成本	3654	5515	7234	9209
应收账款	4147	3184	4113	5141	营业税金及附加	53	82	106	133
存货	1918	3778	4955	6307	营业费用	1038	1453	1876	2346
其他流动资产	366	492	633	790	管理费用	1001	1570	1991	2457
非流动资产	7436	8010	8449	8914	财务费用	238	266	300	347
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-229	130	180	230
固定资产	2037	2698	3221	3767	加: 投资净收益	0	30	30	30
在建工程	596	389	357	377	其他收益	-669	147	144	141
无形资产	3512	3424	3340	3259	营业利润	511	846	996	1087
其他非流动资产	1292	1499	1531	1511	加: 营业外净收支	6	40	20	20
资产总计	14970	20464	23251	26353	利润总额	517	886	1016	1107
流动负债	6432	11483	13866	16531	减: 所得税费用	41	71	81	89
短期借款	3659	5532	6078	6646	少数股东损益	-0	0	0	0
应付账款	1918	3173	4162	5298	归属母公司净利润	477	815	935	1019
其他流动负债	855	2779	3626	4587	EBIT	1437	1181	1416	1604
非流动负债	2424	2454	2484	2514	EBITDA	1846	1487	1772	2012
长期借款	937	937	937	937	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
其他非流动负债	1487	1517	1547	1577	每股收益 (元)	0.26	0.44	0.51	0.55
负债合计	8855	13937	16350	19044	每股净资产 (元)	3.33	3.55	3.76	3.98
少数股东权益	0	0	0	0	发行在外股份 (百万股)	1837	1837	1837	1837
归属母公司股东权益	6115	6527	6901	7308	ROIC (%)	12.3%	8.5%	9.0%	9.6%
负债和股东权益	14970	20464	23251	26353	ROE (%)	7.8%	12.5%	13.6%	13.9%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率 (%)	47.3%	43.0%	42.2%	41.1%
经营活动现金流	97	3134	1060	1217	销售净利率 (%)	6.9%	8.4%	7.5%	6.5%
投资活动现金流	-1731	-707	-945	-1073	资产负债率 (%)	59.2%	68.1%	70.3%	72.3%
筹资活动现金流	967	1470	-14	-44	收入增长率 (%)	29.6%	39.6%	29.2%	25.0%
现金净增加额	-636	3897	100	100	净利润增长率 (%)	94.7%	70.9%	14.7%	8.9%
折旧和摊销	409	305	356	408	P/E	43.39	25.39	22.12	20.31
资本开支	-239	-780	-915	-1043	P/B	3.38	3.17	3.00	2.83
营运资本变动	-1725	1914	-382	-410	EV/EBITDA	16.00	23.29	20.90	19.74

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

