

海能实业(300787)/电子

**营收高速增长，存货和在建工程验证景气**
**评级：买入(维持)**

市场价格：48.21

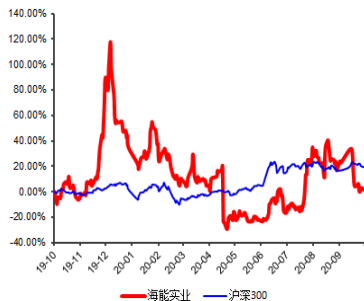
分析师：张欣

执业证书编号：S0740518070001

Email: zhangxin@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	127.32
流通股本(百万股)	49.83
市价(元)	48.21
市值(百万元)	6123
流通市值(百万元)	2402

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

《业绩预告点评：营收高速增长，成长逻辑没变》 2020-10-14

《公司深度：受益快充带来爆发，长期零售端 ODM 龙头》 2020-09-08

**公司盈利预测及估值**

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,130	1,104	1,620	2,278	3,002
增长率 yoy%	26.19%	-2.36%	46.82%	40.60%	31.76%
归母净利润(百万元)	117	119	180	321	445
增长率 yoy%	11.48%	1.85%	51.23%	78.78%	38.59%
每股收益(元)	0.92	0.93	1.41	2.52	3.49
每股现金流量	1.14	1.09	0.79	1.65	2.24
净资产收益率	23.09%	10.52%	11.25%	15.55%	16.64%
P/E	53	52	34	19	14
PEG	1.31	0.93	1.73	0.48	0.25
P/B	12.15	5.44	3.84	2.97	2.30

备注：股价对应 10 月 27 日

**投资要点**

- **事件：**公司于 2020 年 10 月 27 日晚发布 2020 年三季报，其中前三季度营收端 10.57 亿，同比增加 43.55%；业绩 1.05 亿，同比增加 18.8%。

**点评如下：**

- **业绩受汇兑等费用拖累，营收端存货和在建工程验证景气。**公司于 2020 年 10 月 27 日晚发布 2020 年三季报，营收端前三季度 10.57 亿，同比增加 44%；Q3 单季度营收 4.12 亿，同比增加 66%，营收端大幅增长主要受益于快充 ODM 业务的爆发以及客户份额的提升，业绩 1.05 亿，同比增加 18.8%。拆分 Q3 单季度约为 0.16 亿，同比下降 42%，业绩拖累有：(1) Q3 受离岸人民币大幅升值逾 4%带来汇兑损失 0.2 亿，同比增加 0.26 亿，成为主要影响因素；(2) 越南产能拆迁、扩产等费用增加；(3) 资产减值损失近 700 万。展望 Q4 我们认为汇兑对冲后损失相对有限，而营收端 Q4 受益海外圣诞节等旺季需求及苹果第三方充电器授权厂商带动以及大客户驱动环比有望加快，从存货同比增加 80%，在建工程增加 714%彰显下游景气及公司对未来的需求信心。
- **苹果新机取消快充 Inbox，海能受益苹果第三方品牌商爆发。**2020 年 10 月 14 日凌晨 1 点苹果发布四款 5G 手机官宣取消充电器 Inbox 打消此前部分不确定，苹果后装快充授权品牌+ODM 厂商有望迎来爆发，根据我们之前报告测算苹果手机充电器零售 ODM 市场约 1000 亿规模，海能实业取得苹果 MFI 资质后，我们预计有望受益苹果授权第三方安克创新、贝尔金等以及非授权第三方亚马逊等需求的爆发；另外公司目前快充适配器毛利率 2020H1 仅 14%，后续规模化后盈利能力将得到显著的提升（产业调研行业平均毛利率 20%）。
- **线束和转换器中高速发展，长期打造零售端 ODM 平台。**对于海能实业，我们认为公司短期受益快充爆发，长期模式是立足客户和研发、认证平台，打造零售端 ODM 平台龙头，公司从转换器、线束到电源适配器、TWS 等多品类都是基于下游零售客户多样化的需求，展望接下来几年，看好公司在下游品类信号转换器、快充、type c、声学 TWS 等不断拓展带来的中高速增长。
- **业绩及估值：**我们维持公司 2020-2021 年营收为 16.20、22.78 亿元，业绩 1.8、3.2 亿元，同比增长 51%、78%，对应 2020-2021 年 PE 为 34、19；考虑成长逻辑没变，营收持续高速增长，给予 2021 年 35-40PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汇兑损失；品类拓展低于预期

**图表 1: 盈利预测模型**

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,130	1,104	1,620	2,278	3,002	货币资金	99	560	879	1,161	1,531
增长率	26.2%	-2.4%	46.8%	40.6%	31.8%	应收款项	262	259	462	582	773
营业成本	-836	-799	-1,163	-1,624	-2,131	存货	135	170	269	344	484
%销售收入	74.0%	72.4%	71.8%	71.3%	71.0%	其他流动资产	17	19	23	26	31
毛利	294	305	457	654	871	流动资产	512	1,007	1,633	2,113	2,819
%销售收入	26.0%	27.6%	28.2%	28.7%	29.0%	%总资产	60.8%	66.1%	73.5%	76.5%	79.9%
营业税金及附加	-8	-9	-11	-12	-14	长期投资	0	0	-2	-12	-16
%销售收入	0.7%	0.8%	0.7%	0.5%	0.5%	固定资产	190	364	369	372	373
营业费用	-58	-66	-84	-107	-129	%总资产	22.6%	23.9%	16.6%	13.5%	10.6%
%销售收入	5.2%	6.0%	5.2%	4.7%	4.3%	无形资产	22	73	120	166	211
管理费用	-32	-54	-169	-212	-255	非流动资产	330	517	589	649	709
%销售收入	2.8%	4.9%	10.4%	9.3%	8.5%	%总资产	39.2%	33.9%	26.5%	23.5%	20.1%
息税前利润 (EBIT)	195	176	194	323	473	<b>资产总计</b>	<b>842</b>	<b>1,524</b>	<b>2,222</b>	<b>2,762</b>	<b>3,528</b>
%销售收入	17.3%	16.0%	12.0%	14.2%	15.8%	短期借款	0	40	50	50	50
财务费用	3	1	3	5	8	应付款项	249	252	472	544	701
%销售收入	-0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	其他流动负债	47	51	51	51	51
资产减值损失	24	-6	10	5	3	流动负债	296	343	574	646	802
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0
投资收益	-9	1	0	20	10	其他长期负债	41	52	52	52	52
%税前利润	—	0.7%	0.0%	5.6%	2.0%	<b>负债</b>	<b>337</b>	<b>395</b>	<b>625</b>	<b>697</b>	<b>854</b>
营业利润	212	173	207	353	494	<b>普通股股东权益</b>	<b>505</b>	<b>1,128</b>	<b>1,596</b>	<b>2,065</b>	<b>2,674</b>
营业利润率	18.8%	15.6%	12.8%	15.5%	16.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业外收支	2	9	6	6	6	<b>负债股东权益合计</b>	<b>842</b>	<b>1,524</b>	<b>2,222</b>	<b>2,762</b>	<b>3,528</b>
税前利润	214	181	213	359	500						
利润率	19.0%	16.4%	13.2%	15.8%	16.7%						
所得税	-16	-8	-14	-28	-49	<b>比率分析</b>					
所得税率	7.5%	4.3%	6.3%	7.8%	9.9%		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	117	119	180	321	445	<b>每股指标</b>					
少数股东损益	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.92	0.93	1.41	2.52	3.49
归属于母公司的净利润	117	119	180	321	445	每股净资产 (元)	3.97	8.86	12.54	16.22	21.00
净利率	10.3%	10.8%	11.1%	14.1%	14.8%	每股经营现金流 (元)	1.14	1.09	0.79	1.65	2.24
						每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						<b>回报率</b>					
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>						净资产收益率	23.09%	10.52%	11.25%	15.55%	16.64%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	13.85%	7.79%	8.08%	11.62%	12.61%
净利润	117	119	180	321	445	投入资本收益率	45.67%	29.33%	32.00%	44.11%	47.48%
加: 折旧和摊销	25	42	28	32	35	<b>增长率</b>					
资产减值准备	24	8	0	0	0	营业总收入增长率	26.19%	-2.36%	46.82%	40.60%	31.76%
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	EBIT增长率	-0.56%	13.31%	0.27%	83.58%	42.14%
财务费用	1	-1	-3	-5	-8	净利润增长率	11.48%	1.85%	51.23%	78.78%	38.59%
投资收益	9	-1	-25	-20	-10	总资产增长率	22.26%	80.99%	45.83%	24.33%	27.73%
少数股东损益	0	0	0	0	0	<b>资产管理能力</b>					
营运资金的变动	-22	-51	-78	-118	-177	应收账款周转天数	71.0	84.9	80.0	82.4	81.2
<b>经营活动现金净流</b>	<b>145</b>	<b>139</b>	<b>101</b>	<b>210</b>	<b>285</b>	存货周转天数	42.9	49.7	48.8	48.5	49.7
固定资本投资	-118	-95	-60	-60	-50	应付账款周转天数	88.1	102.9	102.0	102.4	95.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-147</b>	<b>-225</b>	<b>-84</b>	<b>-81</b>	<b>-87</b>	固定资产周转天数	55.4	90.4	81.4	58.5	44.6
股利分配	0	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>					
其他	-43	543	302	153	172	净负债/股东权益	#####	-74.36%	-69.56%	-71.69%	-35.24%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-43</b>	<b>543</b>	<b>302</b>	<b>153</b>	<b>172</b>	EBIT利息保障倍数	-60.8	-160.7	-61.4	-67.6	-60.0
<b>现金净流量</b>	<b>-44</b>	<b>457</b>	<b>319</b>	<b>282</b>	<b>370</b>	资产负债率	40.01%	25.93%	28.15%	25.24%	24.21%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。