

海兴电力(603556)/仪器仪表

一带一路推进大势所趋, 公司望继续加码海外业务

评级: 买入(维持)

市场价格: 46.74

目标价格: 50—55

分析师: 邵晶鑫

执业证书编号: S0740517010005

电话:

Email: shaojx@r.qlzq.com.cn

联系人: 孟兴亚

电话:

Email:

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,718.67	2,000.37	2,286.36	2,645.91	3,255.74
增长率 yoy%	4.94%	16.39%	14.30%	15.73%	23.05%
净利润	354.10	433.41	558.34	649.87	795.77
增长率 yoy%	24.21%	22.40%	28.83%	16.39%	22.45%
每股收益(元)	1.26	1.55	1.50	1.74	2.13
每股现金流量	1.22	1.64	1.23	1.60	1.77
净资产收益率	26.56%	27.07%	12.79%	12.96%	13.70%
P/E	0.00	0.00	30.06	25.83	21.09
PEG	0.00	0.00	1.04	1.58	0.94
P/B	0.00	0.00	3.85	3.35	2.89

备注:

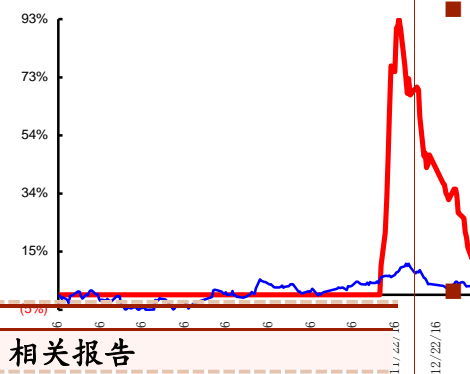
投资要点

- **事件:** 公司公布业绩快报, 2016 年公司实现收入 21.8 亿元, 同比增长 9.02%; 实现归母净利润 5.21 亿元, 同比增长 20.22%, 公司业绩略低于市场预期的一部分原因系海外某些业务招标推迟所致。
- **内功扎实、视野国际, 望穿越行业波动:** 公司表计装置起家, 目前产品线已覆盖智能配用电产品。公司是我国最早获得国际认证、国际市场资质最完整的电力设备商, 极具国际化视野, 是我国自主品牌电能表产品出口龙头, 业务范围遍布全球 80 多个国家。虽然 2017 年国内电表市场整体预期较低(近日国网公布的第一次电能表招标中招标数量同比下降 31%, 证明国内市场已显现疲态), 但公司未雨绸缪, 今年在海外市场将加大开发力度, 预计收入占比望超六成, 凭借早先海外打下的良好基础, 公司望穿越电表行业波动, 并期待 2018 年国内市场迎来回暖拐点。据最新股权激励利润考核要求, 2017-2019 净利润复合增速 22.5%, 侧面证明公司对自己的业绩增速亦充满信心。

基本状况

总股本(百万股)	373
流通股本(百万股)	93
市价(元)	46.74
市值(百万元)	17,450
流通市值(百万元)	4,363

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- **受益一带一路政策推进的优秀民企:** 根据 IC insights 预测, 到 2035 年全球庞大的电力需求将持续拉动相关电力设备投资。对于相较落后的第三世界国家, 相关电力设备市场仍为蓝海。伴随国家“一带一路”政策推进, 沿线地区电力设备投入加大, 输变电投资先行, 公司主营的配用电产品会跟上, 全球市场(尤其是一带一路沿线国家)潜力大于国内。公司海外布局先发优势显著, 2012 年以来公司海外收入占比均在 50% 以上, 已在印尼、巴西建立全资生产型公司, 海外业务主攻系统类产品, 帮助公司综合毛利率从 2013 年的 40.57% 升至 2015 年的 45.47%。

- **募投项目积极扩产, 拓展分布式与微网新业务:** 公司共募资超 20 亿元投入年新增 650 万智能表计等 6 项目, 达产后公司产能望翻倍, 同时望新建分布式光伏与微网设备产线, 在海外积极拓展此类新业务, 在未来持续为公司业绩增长提供动力。

- **投资建议:** 综合考虑公司领先行业的海外布局、突出的技术实力与完备的产品资质, 我们认为公司业务质地优良, 同时受益“一带一路”政策推进与公司海外高毛利率系统业务的持续开拓, 积极看好公司未来发展。预测公司 2016-2018 年净利润分别为 5.58/6.50/7.96 亿元, 对应增速 28.8%/16.4%/22.5%, 目标价区间 50-55 元, 买入评级。

- **风险提示:** 境外市场经营风险, 募投项目不及预期, 应收账款较大风险

图表 1: 公司财务预测

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,638	1,719	2,000	2,286	2,646	3,256
增长率	24.73%	4.9%	16.4%	14.3%	15.7%	23.0%
营业成本	-973	-1,003	-1,091	-1,214	-1,393	-1,706
% 销售收入	59.4%	58.4%	54.5%	53.1%	52.6%	52.4%
毛利	664	716	910	1,072	1,253	1,550
% 销售收入	40.6%	41.6%	45.5%	46.9%	47.4%	47.6%
营业税金及附加	-12	-11	-11	-13	-15	-18
% 销售收入	0.7%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-87	-116	-205	-231	-267	-329
% 销售收入	5.3%	6.7%	10.3%	10.1%	10.1%	10.1%
管理费用	-185	-194	-189	-229	-265	-326
% 销售收入	11.3%	11.3%	9.5%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	381	395	504	600	707	878
% 销售收入	23.3%	23.0%	25.2%	26.2%	26.7%	27.0%
财务费用	-83	-8	-39	0	0	0
% 销售收入	5.1%	0.5%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-8	-25	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	5	2	2	4	4	4
% 税前利润	1.5%	0.4%	0.5%	0.6%	0.5%	0.4%
营业利润	295	364	467	604	711	882
营业利润率	18.0%	21.2%	23.3%	26.4%	26.9%	27.1%
营业外收支	50	47	49	50	50	50
税前利润	346	411	516	654	761	932
利润率	21.1%	23.9%	25.8%	28.6%	28.8%	28.6%
所得税	-61	-53	-82	-95	-110	-135
所得税率	17.6%	12.9%	15.9%	14.5%	14.5%	14.5%
净利润	285	358	434	559	651	797
少数股东损益	0	4	1	1	1	1
归属于母公司的净利润	285	354	433	558	650	796
净利率	17.4%	20.6%	21.7%	24.4%	24.6%	24.4%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	285	358	434	559	651	797
少数股东损益	0	0	0	1	1	1
非现金支出	33	52	27	0	0	0
非经营收益	-2	1	2	-54	-54	-54
营运资金变动	-64	-70	-4	-47	-1	-82
经营活动现金净流	252	340	458	459	596	662
资本开支	107	72	98	-53	2,040	2,040
投资	0	-20	6	0	0	0
其他	-1	-3	3	4	4	4
投资活动现金净流	-107	-95	-89	57	-2,036	-2,036
股权募资	0	0	0	2,206	0	0
债权募资	0	65	1	-9	0	0
其他	-64	-121	-168	0	0	0
筹资活动现金净流	-64	-55	-167	2,197	0	0
现金净流量	81	190	202	2,713	-1,440	-1,374

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	583	800	1,003	3,715	2,275	900
应收款项	402	609	566	637	701	862
存货	179	277	280	283	305	374
其他流动资产	23	34	30	15	15	15
流动资产	1,186	1,719	1,878	4,650	3,296	2,151
% 总资产	76.1%	79.6%	78.9%	90.3%	56.0%	31.5%
长期投资	13	32	30	30	30	30
固定资产	181	227	276	276	2,366	4,456
% 总资产	11.6%	10.5%	11.6%	5.4%	40.2%	65.2%
无形资产	147	147	133	131	131	131
非流动资产	372	441	503	500	2,590	4,680
% 总资产	23.9%	20.4%	21.1%	9.7%	44.0%	68.5%
资产总计	1,559	2,160	2,381	5,150	5,886	6,831
短期借款	0	39	48	39	39	39
应付款项	250	480	452	437	502	615
其他流动负债	138	150	141	169	189	225
流动负债	388	669	641	645	731	879
长期贷款	88	114	102	102	102	102
其他长期负债	36	35	37	37	37	37
负债	512	818	780	785	870	1,019
普通股股东权益	1,042	1,333	1,601	4,365	5,015	5,810
少数股东权益	4	8	0	1	1	2
负债股东权益合计	1,559	2,160	2,381	5,150	5,886	6,831

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益 (元)	1.018	1.265	1.548	1.496	1.741	2.131
每股净资产 (元)	3.721	4.761	5.717	11.691	13.432	15.563
每股经营现金净流 (元)	0.899	1.216	1.637	1.228	1.596	1.771
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	27.36%	26.56%	27.07%	12.79%	12.96%	13.70%
总资产收益率	18.29%	16.39%	18.20%	10.84%	11.04%	11.65%
投入资本收益率	58.29%	51.90%	59.07%	67.32%	21.19%	14.94%
增长率						
营业总收入增长率	24.73%	4.94%	16.39%	14.30%	15.73%	23.05%
EBIT增长率	22.37%	3.74%	27.43%	19.03%	17.87%	24.16%
净利润增长率	11.70%	24.21%	22.40%	28.83%	16.39%	22.45%
总资产增长率	18.86%	38.59%	10.24%	116.28%	14.29%	16.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	73.3	94.1	95.9	90.0	85.0	85.0
存货周转天数	63.0	82.9	93.1	85.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	87.5	106.2	123.3	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	33.3	32.6	27.7	24.5	93.2	192.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-47.29%	-48.18%	-53.28%	-81.86%	-42.53%	-13.05%
EBIT利息保障倍数	4.6	49.2	12.9	—	—	—
资产负债率	32.86%	37.89%	32.77%	15.23%	14.78%	14.91%

来源: wind, 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。