

海兴电力(603556)/仪器仪表

深耕海外市场, 下阶段聚焦微网与物联网产品

评级: 买入(维持)

市场价格: 48.03

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	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,000.37	2,180.84	2,642.91	3,255.74	3,886.34
增长率 yoy%	16.39%	9.02%	21.19%	23.19%	19.37%
净利润	433.41	521.23	647.84	795.77	938.53
增长率 yoy%	22.40%	20.26%	24.29%	22.83%	17.94%
每股收益(元)	1.55	1.81	1.74	2.13	2.51
每股现金流量	1.64	1.34	1.46	1.92	2.15
净资产收益率	27.07%	12.46%	13.68%	14.39%	14.51%
P/E	0.00	32.20	27.68	22.53	19.11
PEG	0.00	1.59	1.14	0.99	1.07
P/B	0.00	4.01	3.79	3.24	2.77

备注:

投资要点

■ **收入利润维持稳健增长:** 公司 2016 年实现营业收入 21.81 亿元, 同比增长 9.02%, 归母净利润 5.21 亿元, 同比增长 20.26% (其中四季度单季实现归母净利润 1.59 亿元, 同比下降 11.21%), EPS 1.81 元, 经营活动产生的现金流量净额 4.99 亿元。同时公司通过利润分配预案, 向全体股东每 10 股派发现金红利 2.6 元。收入同比增速低于之前年份平均增速的原因主要系因部分海外项目招标推迟, 公司占比过半的海外业务 2016 年收入增速仅 0.32%, 公司主要收入的增量为国内业务所贡献, 其同比增长 24.22%。

■ **毛利率略有下滑, 期间费用控制良好:** 公司 2016 年综合毛利率 44.44%, 同比下降 1.03 个 pct, 略有下滑。分业务方面, 公司智能用电产品、配用电整体解决方案、电力云服务分别实现收入 13.93 亿元、6.99 亿元、0.39 亿元, 同比增长约 9.30%/8.10%/3.05%; 各自毛利率分别为 40.93%/51.28%/48.44%, 较上年分别变动 1.26%/4.09%/10.33 个 pct。

公司 2016 年销售费用率/管理费用率/财务费用率分别变动-0.87%/2.08%/-5.77 个 pct。整体期间费用率下降 4.56 个 pct, 期间费用控制良好。管理费用的增加是受本期公司加大研发投入的影响。

■ **一带一路峰会临近, 公司海外布局领先持续受益:** 5 月“一带一路”峰会临近, 现已有近 20 位各国领导人确认参会, 亚洲、欧洲、非洲、拉美等地区均有代表出席。会议两个主要议题: 一是加强政策和发展战略对接, 深化伙伴关系; 二是推进互联互通务实合作, 实现联动发展。预计各国政策及企业家的出席望积极促进一批新协议和大量相关订单签署, 一带一路政策正迈入加速推进期。公司作为国家“走出去”战略的先行者, 已在 10 多个国家设立子公司(印尼、巴西等), 为全球 80 多个国家电力客户提供产品和服务, 其中覆盖“一带一路”国家 36 个, 在一带一路政策推进大势所趋的背景下, 公司主攻的配用电领域目前边际改善明显、后续发展空间广阔, 望持续受益。

在未来公司计划由产品销售向项目开发转型, 逐步把区域总部打造成项目开发公司。并寻找电力行业中毛利较丰厚, 门槛较高的服务和软件领域进行并购, 带动设备出口, 提升公司的赢利能力和竞争门槛。

■ **募投项目积极扩产, 聚焦微电网和物联网产品开发:** 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。公司公告下一阶段将聚焦于微电网和物联网产品开发。在微电网领域, 公司将开发 EMS、BMS 等产品和系统; 同时, 开发实时负荷预测系统, 完善负荷控制产品和系统在物联网领域, 公司将积极开发 NB-IoT 技术在智能表、配网智能开关方面的应用, 积极开发和建设具有自主知识产权的、基于 LoRa 技术的物联网通讯产品和数据云处理平台。

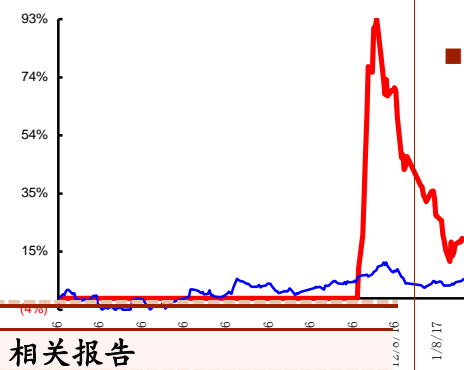
■ **投资建议:** 综合考虑公司领先行业的海外布局、突出的技术实力与完备的产品资质, 我们认为公司业务质地优良, 同时受益“一带一路”政策推进与公司海外高毛利率系统业务的持续开拓, 积极看好公司未来发展。预测公司 2017-2019 年净利润分别为 6.47/7.95/9.38 亿元, 对应增速 24.3%/22.8%/17.9%, 目标价区间 50-55 元, 维持买入评级。

■ **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

基本状况

总股本(百万股)	373
流通股本(百万股)	93
市价(元)	48.03
市值(百万元)	17,932
流通市值(百万元)	4,483

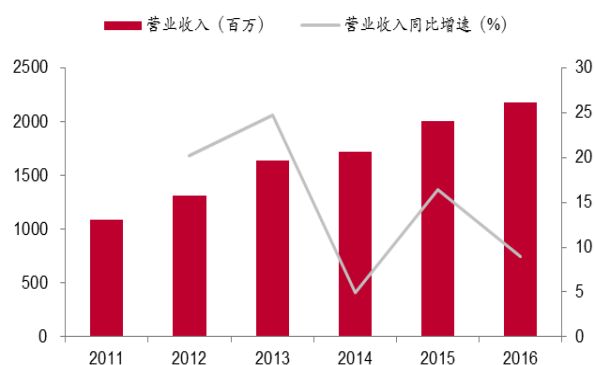
股价与行业-市场走势对比



相关报告

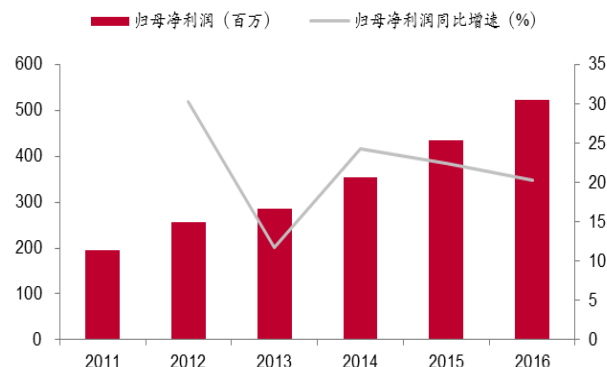
1 一带一路推进大势所趋, 兴电公司望继续加码海外业务

图表 1: 公司营业收入与其同比增速



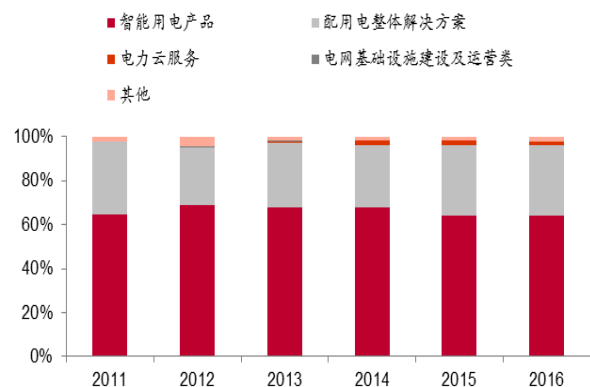
来源: 中泰证券研究所

图表 2: 公司归母净利润与其同比增速



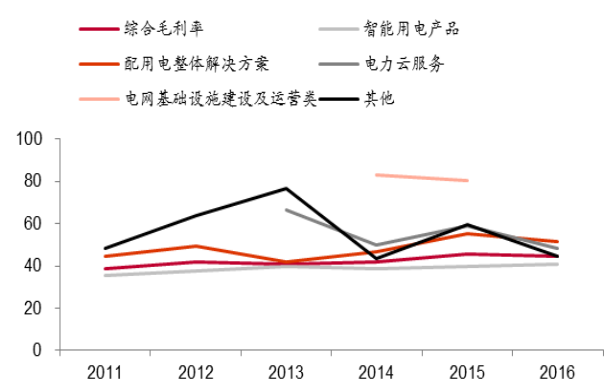
来源: 中泰证券研究所

图表 3: 公司业务收入分布



来源: 中泰证券研究所

图表 4: 公司综合及分业务毛利率



来源: 中泰证券研究所

图表5：公司财务预测

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>营业总收入</b>	<b>1,719</b>	<b>2,000</b>	<b>2,181</b>	<b>2,643</b>	<b>3,256</b>	<b>3,886</b>	货币资金	800	1,003	2,072	2,675	1,257
增长率	4.94%	16.4%	9.0%	21.2%	23.2%	19.4%	应收款项	609	566	700	736	862
营业成本	-1,003	-1,091	-1,212	-1,393	-1,706	-2,039	存货	277	280	363	324	374
% 销售收入	58.4%	54.5%	55.6%	52.7%	52.4%	52.5%	其他流动资产	34	30	1,526	1,507	1,507
毛利	716	910	969	1,250	1,550	1,848	流动资产	1,719	1,878	4,660	5,242	4,000
% 销售收入	41.6%	45.5%	44.4%	47.3%	47.6%	47.5%	% 总资产	79.6%	78.9%	88.4%	89.6%	59.7%
营业税金及附加	-11	-11	-20	-15	-18	-21	长期投资	32	30	21	21	21
% 销售收入	0.6%	0.5%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	227	276	383	383	2,473
营业费用	-116	-205	-205	-267	-329	-393	% 总资产	10.5%	11.6%	7.3%	6.6%	36.9%
% 销售收入	6.7%	10.3%	9.4%	10.1%	10.1%	10.1%	无形资产	147	133	164	161	161
管理费用	-194	-189	-252	-264	-326	-389	非流动资产	441	503	613	610	2,700
% 销售收入	11.3%	9.5%	11.5%	10.0%	10.0%	10.0%	% 总资产	20.4%	21.1%	11.6%	10.4%	40.3%
息税前利润 (EBIT)	395	504	492	705	878	1,045	<b>资产总计</b>	<b>2,160</b>	<b>2,381</b>	<b>5,273</b>	<b>5,852</b>	<b>6,700</b>
% 销售收入	23.0%	25.2%	22.6%	26.7%	27.0%	26.9%	短期借款	39	48	57	57	57
财务费用	-8	-39	83	0	0	0	应付款项	480	452	564	502	615
% 销售收入	0.5%	2.0%	-3.8%	0.0%	0.0%	0.0%	其他流动负债	150	141	212	302	241
资产减值损失	-25	0	-28	0	0	0	流动负债	669	641	834	861	913
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	114	102	204	204	204
投资收益	2	2	-11	4	4	4	其他长期负债	37	39	53	53	53
% 税前利润	0.4%	0.5%	—	0.5%	0.4%	0.4%	<b>负债</b>	<b>820</b>	<b>782</b>	<b>1,091</b>	<b>1,119</b>	<b>1,171</b>
营业利润	364	467	536	709	882	1,049	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,340</b>	<b>1,612</b>	<b>4,184</b>	<b>4,735</b>	<b>5,530</b>
营业利润率	21.2%	23.3%	24.6%	26.8%	27.1%	27.0%	少数股东权益	8	0	0	1	2
营业外收支	47	49	69	50	50	50	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,168</b>	<b>2,393</b>	<b>5,275</b>	<b>5,854</b>	<b>6,703</b>
税前利润	411	516	605	759	932	1,099	<b>比率分析</b>					
利润率	23.9%	25.8%	27.7%	28.7%	28.6%	28.3%		2014	2015	2016	2017E	2018E
所得税	-53	-82	-83	-110	-135	-159	<b>每股指标</b>					
所得税率	12.9%	15.9%	13.8%	14.5%	14.5%	14.5%	每股收益(元)	1.265	1.548	1.396	1.735	2.131
净利润	358	434	521	649	797	940	每股净资产(元)	4.785	5.755	11.207	12.682	14.813
少数股东损益	4	1	0	1	1	1	每股经营现金净流(元)	1.216	1.637	1.338	1.463	1.917
归属于母公司的净利润	354	433	521	648	796	939	每股股利(元)	0.000	0.000	0.260	0.260	0.000
净利率	20.6%	21.7%	23.9%	24.5%	24.4%	24.1%	<b>回报率</b>					
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	26.43%	26.89%	12.46%	13.68%	14.39%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	16.33%	18.11%	9.88%	11.07%	11.87%
净利润	358	434	521	649	797	940	投入资本收益率	51.38%	58.21%	18.02%	26.17%	16.62%
少数股东损益	0	0	0	1	1	1	<b>增长率</b>					
非现金支出	52	27	57	0	0	0	营业总收入增长率	4.94%	16.39%	9.02%	21.19%	23.19%
非经营收益	1	2	24	-54	-54	-54	EBIT增长率	3.74%	27.43%	-2.34%	43.18%	24.58%
营运资金变动	-70	-4	-103	-48	-27	-83	净利润增长率	24.21%	22.40%	20.26%	24.29%	22.83%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>340</b>	<b>458</b>	<b>499</b>	<b>547</b>	<b>717</b>	<b>804</b>	总资产增长率	41.31%	10.39%	120.42%	10.98%	14.50%
资本开支	72	98	100	-53	2,040	2,040	<b>资产管理能力</b>					
投资	-20	6	-7	0	0	0	应收账款周转天数	94.1	95.9	96.9	90.0	85.0
其他	-3	3	-1,687	4	4	4	存货周转天数	82.9	93.1	96.7	85.0	80.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-95</b>	<b>-89</b>	<b>-1,795</b>	<b>57</b>	<b>-2,036</b>	<b>-2,036</b>	应付账款周转天数	106.2	123.3	116.2	100.0	100.0
股权募资	0	0	2,137	0	0	0	固定资产周转天数	32.6	27.7	41.4	47.2	96.9
债权募资	65	1	99	0	0	0	<b>偿债能力</b>					
其他	-121	-168	-77	0	-97	0	净负债/股东权益	-47.94%	-52.93%	-43.26%	-50.96%	-18.00%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-55</b>	<b>-167</b>	<b>2,158</b>	<b>0</b>	<b>-97</b>	<b>0</b>	EBIT利息保障倍数	49.2	12.9	-5.9	—	—
<b>现金净流量</b>	<b>190</b>	<b>202</b>	<b>863</b>	<b>604</b>	<b>-1,416</b>	<b>-1,232</b>	资产负债率	37.82%	32.67%	20.69%	19.11%	17.47%

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。