

2017年05月03日

公司研究

评级：买入（维持）

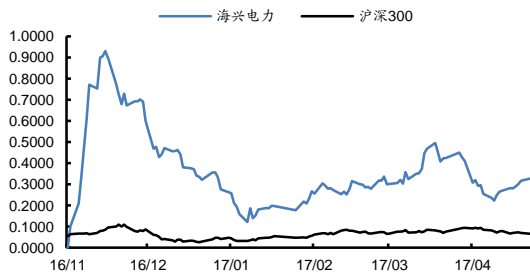
研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002  
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn  
联系人： 傅鸿浩 S0350115080013  
0755-23936019 fuhh@ghzq.com.cn

## 一季报略超预期，看好公司长期增长

### ——海兴电力（603556）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
海兴电力	-6.7	11.0	32.9
沪深 300	-0.9	1.8	6.6

市场数据

2017-05-02

当前价格（元）	45.22
52 周价格区间（元）	28.36 - 69.00
总市值（百万）	16882.43
流通市值（百万）	4220.83
总股本（万股）	37334.00
流通股（万股）	9334.00
日均成交额（百万）	263.06
近一月换手（%）	64.37

相关报告

《海兴电力（603556）事件点评：股票激励计划缓解多重疑虑，长期增长价值股基因凸显》——2017-02-14

《海兴电力（603556）深度报告：低估值的电力装备一带一路引领者》——2017-02-08

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

## 事件：

公司发布一季报，要点如下：

实现营业收入 5.3 亿元，同比+55%，实现扣非净利润 1.36 亿元，同比+25%。

## 投资要点：

■ 收入大幅增长主要来源于海外业务，验证公司海外市场的增长潜力。

公司一季报中明确营业收入增长 55% 主要来源于海外收入。而公司海外收入占比达 60% 以上，核心竞争力是多年在海外的深入的市场布局和方案解决能力，我们认为一季报收入的高增长给公司全年海外收入增长和业绩增长奠定了较好基础。

公司实现扣非增长 25%，净利润率 26%，较去年一季度有所下滑，但仍处于较高水平。对比 2016 年一季度来看，2016 年一季度实现收入 3.4 亿元，扣非净利润 1.1 亿元，利润率达 32%，高于 2016 年全年的 24%，存在一定的特殊性。由于公司在海外销售区域达 80 多个国家，收入占比比较大的也在四五个以上，各个国家由于进入壁垒和产品结构等因素不一，毛利率也不尽相同。我们认为，一季度公司利润率处于正常水平。

■ 费用有所上升，研发和区域总部建设布局长期成长。

公司一季度管理费用 5800 万元，同比+16%，销售费用 4000 万元，同比+36%，财务费用由负转正。2016 年开始，公司管理费用出现较大幅度上升，主要是研发费用的提高，我们认为，公司在物联网、微网等新业务的研发投入较大，研发费用已经占到收入的 7% 以上，会在一定程度上影响公司当期利润，但对于公司构建较高的竞争壁垒，拓展新业务增长点，实现长期增长较有益处。

销售费用增加主要是区域总部建设所致，公司也有望通过此措施，在海外拓展市场，提高竞争力。

财务费用增加主要是汇兑损益的影响，公司有望通过一系列措施对此波动进行平缓。从近两年的趋势来看，汇兑对公司的影响偏正面。

■ 持续看好公司作为用电系统和设备出海龙头，以及方案解决商的长

### 期业绩增长能力。

公司在海外经营用电系统和设备 10 多年，从销售电表为主转向提供解决方案为主，目前拓展物联网、微网、运维等业务。2011-2016 年，公司业绩复合增长率 20%以上，主要源于公司对海外市场的理解，在海外长期的市场和人员布局，逐步提升以巴西、肯尼亚、印尼为主的市场的市占率。而与此同时，这些市场的需求仍在快速增长，短期内较难看到与国内业务相近的天花板。公司长期构建的方案解决能力，提升了竞争壁垒。新业务方面，配网业务在国内已经中标，运维业务也已获订单，2017 年有望开始高速增长，微网业务潜力较大，公司 2016 年已经开始布局。未来有望凭在海外的市场优势，逐步获得项目落地。

公司近期的股权激励解锁条件，是以 2015 年净利润为基数，2017 年、2018 年、2019 年的各年度实现的净利润较 2015 年相比，增长比例分别不低于 40%、75%、110%。按照 2015 年公司 4.33 亿净利润计算，解锁条件为 2017 年-2019 年公司实现净利润分别为 6.1 亿元、7.6 亿元、9.1 亿元。体现了公司对未来发展的信心。

#### ■ 盈利预测和投资评级：

预计公司 2017-2019 年 EPS 分别是 1.60 元，2.07 元，2.63 元。对应 PE 分别是 28 倍，22 倍和 17 倍。公司股价前期受次新股属性影响，下跌较多，近期虽有所反弹，估值仍处于较低水平。同时我们看好公司的长期增长。维持公司“买入”评级。

#### ■ 风险提示：

- 1) 大盘系统性风险；
- 2) 海外需求增速不及预期，海外政治风险，海外竞争过大；
- 3) 公司资本运作不及预期；

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	2181	2420	2483	2980
增长率(%)	9%	11%	3%	20%
净利润（百万元）	521	597	774	982
增长率(%)	20%	14%	30%	27%
摊薄每股收益（元）	1.40	1.60	2.07	2.63
ROE(%)	12.46%	12.49%	13.95%	15.06%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 海兴电力盈利预测表

2017-05-0											
证券代码:	603556.SH				股价:	45.22	投资评级:	买入		日期:	2
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E		
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	12%	12%	14%	15%	EPS	1.40	1.60	2.07	2.63		
毛利率	44%	48%	55%	55%	BVPS	11.20	12.79	14.85	17.47		
期间费率	18%	21%	22%	21%	<b>估值</b>						
销售净利率	24%	25%	31%	33%	P/E	32.09	28.04	21.62	17.03		
<b>成长能力</b>					P/B	4.00	3.50	3.02	2.56		
收入增长率	9%	11%	3%	20%	P/S	7.67	6.91	6.74	5.61		
利润增长率	20%	14%	30%	27%							
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>		
总资产周转率	0.41	0.41	0.38	0.39	营业收入	2181	2420	2483	2980		
应收账款周转率	3.12	2.99	3.41	3.57	营业成本	1212	1249	1117	1341		
存货周转率	3.34	3.34	3.34	3.34	营业税金及附加	20	22	23	28		
<b>偿债能力</b>					销售费用	205	221	227	273		
资产负债率	21%	19%	16%	15%	管理费用	252	300	285	272		
流动比	5.59	6.08	7.24	7.65	财务费用	(83)	(19)	(21)	(27)		
速动比	5.16	5.64	6.82	7.20	其他费用/(-收入)	(39)	0	0	0		
					<b>营业利润</b>	<b>536</b>	<b>646</b>	<b>851</b>	<b>1094</b>		
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	营业外净收支	69	46	46	46		
现金及现金等价物	2072	2352	3114	3631	<b>利润总额</b>	<b>605</b>	<b>692</b>	<b>897</b>	<b>1140</b>		
应收款项	700	810	729	834	所得税费用	83	95	124	157		
存货净额	363	380	341	409	<b>净利润</b>	<b>521</b>	<b>597</b>	<b>774</b>	<b>982</b>		
其他流动资产	1526	1693	1737	2085	少数股东损益	0	0	0	0		
<b>流动资产合计</b>	<b>4660</b>	<b>5235</b>	<b>5922</b>	<b>6959</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>521</b>	<b>597</b>	<b>774</b>	<b>982</b>		
固定资产	342	383	424	457							
在建工程	42	46	48	51	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>		
无形资产及其他	161	161	157	153	<b>经营活动现金流</b>	<b>499</b>	<b>378</b>	<b>861</b>	<b>612</b>		
长期股权投资	18	18	18	18	净利润	521	597	774	982		
<b>资产总计</b>	<b>5273</b>	<b>5893</b>	<b>6619</b>	<b>7688</b>	少数股东权益	0	0	0	0		
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	26	50	54	58		
应付款项	415	435	391	469	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	61	68	70	84	营运资金变动	(48)	(323)	119	(613)		
其他流动负债	357	357	357	357	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1795)</b>	<b>(45)</b>	<b>(44)</b>	<b>(36)</b>		
<b>流动负债合计</b>	<b>834</b>	<b>861</b>	<b>818</b>	<b>910</b>	资本支出	(107)	(45)	(44)	(36)		
长期借款及应付债券	204	204	204	204	长期投资	10	0	0	0		
其他长期负债	52	52	52	52	其他	(1698)	0	0	0		
<b>长期负债合计</b>	<b>256</b>	<b>256</b>	<b>256</b>	<b>256</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>1576</b>	<b>(3)</b>	<b>(4)</b>	<b>(6)</b>		
<b>负债合计</b>	<b>1090</b>	<b>1117</b>	<b>1074</b>	<b>1166</b>	债务融资	94	0	0	0		
股本	373	373	373	373	权益融资	2137	0	0	0		
股东权益	4183	4776	5545	6522	其它	(655)	(3)	(4)	(6)		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5273</b>	<b>5893</b>	<b>6619</b>	<b>7688</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>280</b>	<b>330</b>	<b>813</b>	<b>571</b>		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【电力设备新能源组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

傅鸿浩，中国科学院工学硕士，华中科技大学工学学士，两年发电央企战略分析经验，2015 年进入国海证券，从事电力设备及新能源行业及上市公司研究。

边文姣，北京大学金融学硕士、厦门大学工学学士学位，2016 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

孙纯鹏，厦门大学工学硕士，2017 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

## 【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。