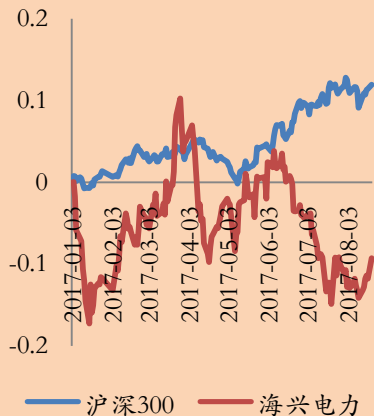




海兴电力 (603556)

投资评级：买入

报告日期：2017-8-22



吴海滨

0551-65161837

wllvswbh@163.com

S0010512090001

联系人

徐程晨

0551-65161830

xucc1990@126.com

业绩稳定增长 市场开拓、内部激励双管齐下

2017年上半年,公司实现营业总收入 13.42 亿元,同比增长 44.20%;实现归属于上市公司股东的净利润 2.72 亿元,同比增长 19.11%;每股收益 0.72 元/股,同比下降 11.11%。

□ 海外市场保持增长

报告期内公司积极开拓国内外市场,形成了微电网及分布式能源、智能配网设备、智能用电产品、收费系统、运维及服务五个板块,为客户提供从发电、配电、用电、收费到运营的整体解决方案。营业收入增长主要受益于配用电产品及整体解决方案的增加。整体毛利率略增加了 0.65 个 pct,期间费用在营收中占比由于研发投入和汇兑损失的增加上升超过 6 个 pct。公司主要控股的五家公司的净利润贡献了 1.02 亿元,其中海兴印尼、宁波恒力达、ELETRA 电力的净利润增长达到 40 倍、1.8 倍和 60%。

□ 增资 EPC ENERGIA LTDA 巩固地区布局开拓运维服务

上半年公司通过全资子公司海兴巴西增资 EPC ENERGIA LTDA,收购其 51% 的股份,形成与巴西当地资源共同投资的电力运维合资公司。近年来巴西电力市场在线损管理、变电站自动化、分布式太阳能领域都迎来大规模的投资大潮,合资公司的成立一方面可以通过与当地资金的深度合作巩固和拓展巴西市场,另一方面开拓运维服务业务,实现从产品销售向运维服务发展的战略目标,从而完善公司在巴西配用电产业的布局。

□ 长效激励机制为公司业绩增长提供保障

公司上半年实行了 2017 年限制性股权激励计划,授予 166 名激励对象 718.7 万股限制性股票,授予价格为 21.64 元/股。限制性股票的解锁条件是 2017-2019 年的净利润增值率不低于 2015 年的 40%、75%、110%,对应的净利润为 6.08/7.59/9.11 亿元。该畅销激励有利于宠妃调动员工的工作积极性,激发公司创新活力。

□ 投资建议

公司拥有强大的海外营销网络,在各国设厂实行本地化运营,产品覆盖 80 多个国家,以定制化、差异化的产品和解决方案打造国际化品牌,进而在国内电力投资增速放缓的背景下利用“走出去”和“一带一路”战略契机,实现业绩稳步增长。我们预计 2016/17/18 归母净利润为 6.27/7.66/8.93 亿元,EPS 为 1.68/2.05/2.39 元,给予“买入”评级。

盈利预测:

单位:百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2181	2868	3369	3961
收入同比(%)	9%	32%	17%	18%
归属母公司净利润	521	627	766	893
净利润同比(%)	20%	20%	22%	17%
毛利率(%)	44.4%	45.7%	45.8%	45.7%
ROE(%)	12.5%	13.3%	14.4%	14.7%
每股收益(元)	1.37	1.68	2.05	2.39
P/E	30.39	24.77	20.29	17.41
P/B	3.79	3.36	2.98	2.62
EV/EBITDA	31	19	16	13

资料来源:华安证券研究所

财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,660	5,292	6,097	7,101	营业收入	2,181	2,868	3,369	3,961
现金	2,072	2,342	2,765	3,401	营业成本	1,212	1,559	1,827	2,152
应收账款	669	844	1,012	1,171	营业税金及附加	20	21	28	31
其他应收款	28	60	56	66	销售费用	205	282	324	385
预付账款	19	24	31	38	管理费用	252	309	357	434
存货	385	452	555	639	财务费用	(83)	19	(6)	(14)
其他流动资产	1,488	1,570	1,677	1,785	资产减值损失	28	24	27	27
非流动资产	613	585	548	490	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	18	28	28	27	投资净收益	(11)	0	0	0
固定资产	344	322	300	279	营业利润	536	654	811	945
无形资产	161	150	140	131	营业外收入	73	79	87	96
其他非流动资产	90	85	80	54	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	5,273	5,876	6,645	7,592	利润总额	605	733	898	1,040
流动负债	834	879	1,032	1,215	所得税	83	104	131	148
短期借款	0	0	0	0	净利润	521	629	767	893
应付账款	415	522	619	725	少数股东损益	0	2	1	0
其他流动负债	419	357	413	490	归属母公司净利润	521	627	766	893
非流动负债	256	276	295	324	EBITDA	479	706	837	962
长期借款	204	204	204	204	EPS (元)	1.37	1.68	2.05	2.39
其他非流动负债	52	71	91	120					
负债合计	1,090	1,155	1,327	1,539					
少数股东权益	0	2	3	3					
股本	373	373	373	373					
资本公积	2,385	2,385	2,385	2,385					
留存收益	1,439	1,961	2,557	3,291					
归属母公司股东权益	4,183	4,720	5,315	6,049					
负债和股东权益	5,273	5,876	6,645	7,592					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	499	424	593	789
净利润	521	627	766	893
折旧摊销	30	32	32	31
财务费用	17	19	(6)	(14)
投资损失	11	0	0	0
营运资金变动	(1,510)	(281)	(227)	(148)
其他经营现金	1,430	26	29	27
投资活动现金流	(1,795)	(9)	0	0
资本支出	0	0	0	0
长期投资	8	(9)	0	0
其他投资现金	(1,803)	0	0	0
筹资活动现金流	2,133	(143)	(157)	(143)
短期借款	(9)	0	0	0
长期借款	102	0	0	0
普通股增加	93	0	0	0
资本公积增加	2,028	(0)	0	0
其他筹资现金	(82)	(143)	(157)	(143)
现金净增加额	838	272	436	646

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	9.02%	31.53%	17.45%	17.57%
营业利润	14.76%	22.05%	24.02%	16.42%
归属于母公司净利润	20.26%	20.38%	22.08%	16.54%
获利能力				
毛利率(%)	44.44%	45.66%	45.76%	45.66%
净利率(%)	23.90%	21.87%	22.74%	22.54%
ROE(%)	12.46%	13.33%	14.42%	14.75%
ROIC(%)	62.02%	27.43%	29.27%	31.56%
偿债能力				
资产负债率(%)	20.67%	19.65%	19.97%	20.28%
净负债比率(%)	-34.46%	-32.07%	-34.84	-38.40
流动比率	5.59	6.02	5.91	5.84
速动比率	5.13	5.51	5.37	5.32
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.51	0.54	0.56
应收账款周转率	3.55	3.76	3.61	3.59
应付账款周转率	5.65	6.12	5.91	5.90
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.37	1.68	2.05	2.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.31	1.11	1.56	2.07
每股净资产(最新摊薄)	10.99	12.40	13.97	15.90
估值比率				
P/E	30.4	24.8	20.3	17.4
P/B	3.8	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	31.22	19.02	15.55	12.90

资料来源: 华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。