



公司研究

仪器仪表 III / 仪器仪表 II / 机械设备

海兴电力 (603556)

——核心竞争力迈上新台阶，助力公司业绩提速

事件：

◆公司上半年实现营业总收入 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%。

公告点评：

◆**核心竞争力迈上新台阶，助力公司业绩提速。**公司 2013 至 2016 年营业收入复合增长率为 10.15%，今年上半年营业收入提速，主要由智能用电产品和配用电解决方案两块业务收入增速提速贡献。公司业绩提速，我们认为首先是因全球对智能电表的需求保持持续稳步上升的趋势，特别是发展中国家的需求依然强劲，如巴西能监局 ANEEL 计划在 2021 年前安装 6,300 万只 AMI 电表，其他国家亦纷纷发布政府智能电表实施规划。非洲大陆目前主要需求仍是用预付费表代替普通表，智能预付费表的部署才刚开始。其次，尽管过去几年公司业务呈低速发展状态，但这期间公司企业管理能力、业务拓展能力，商业模式创新能力全面沉淀，当前厚积薄发，核心竞争力迈上新台阶，助力公司业绩提速。

1) **公司全球化业务布局与全球化营销平台，为公司新业务的拓展提供了强大支持。**目前公司产品及服务销往全球 80 多个国家和地区，覆盖“一带一路”沿线 36 个国家。

2) **完善的产业链布局。**公司积极开拓国内外市场，夯实原有业务的同时加速新业务布局，2017 年上半年，增资 EPC ENERGIA LTDA 电力运维公司，开拓运维服务业务。EPC ENERGIA LTDA 已经获得巴西最大的电力局 CEMIG 5 年价值约 10 亿元人民币的电力运维合同，为 MINAS 州共计 155 个城市提供 5 年电力运维服务。公司产品及服务形成由微电网及分布式能源、智能配网设备、智能用电产品、收费

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

1/6

投资评级	买入
评级变动	上调
总股本	3.73 亿股
流通股本	0.93 亿股
ROE (加权)	6.22%
每股净资产	11.48 元
当前股价*	40.96 元

注：上述财务数据截止 2017 年中报

*8 月 24 日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

地址：厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司



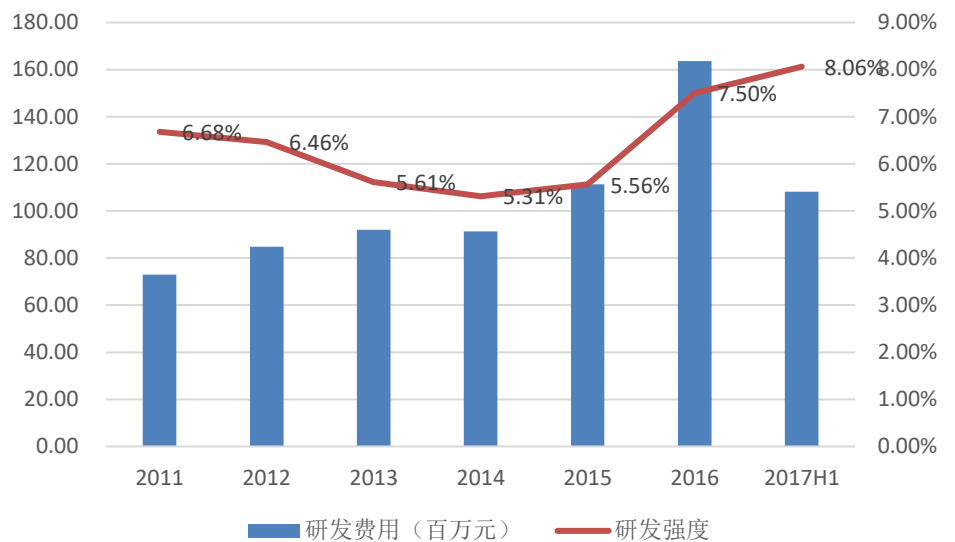
相关报告：

公司研究：海兴电力（603556）——
配用电出口龙头，股权激励彰显发展
信心_2017.04.07

系统、运维及服务五个板块构成的完整产业链。

3) 全球协同的研发体系。为深刻理解全球电力客户的差异化需求，更快、更好地服务客户，公司建立了全球协同的研发体系，在中国多地（杭州、南京、深圳、武汉）、巴西、南非、巴基斯坦等国家设立了研发分院；研发中心运用 IPD 研发管理体系、CMM 软件开发管理体系、PLM 产品管理软件，为协同研发提供有力的保障。2014 年以来，公司显著加强研发投入，2017 上半年研发费用为 1.08 亿元，研发强度达 8.06%。

图表：2012-2017H1 公司研发费用及研发强度



数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

4) 高度信息化的供应链管理体系和智慧生产模式。公司产品研发、生产制造、物料供应以及和市场相关的所有活动，都通过 CRM 客户管理、PLM 产品研发管理、ERP 资源管理、PMS 生产管理、SRM 采购管理、MES 生产执行，OA 自动化办公等信息系统实现数字信息化支持，同时对系统产生的数据深度分析，实时下达指令指导这些活动，并全面循环、优化、改善，三个维度交互提升，初步实现生产自动化，设备智能化，数据信息化等深度融合，基本上做到制造端与业务端互联互通，数据相融相共，初步实现制造企业管理五大要素全供应链的数字化、透明化、智能化。

◆**净利润增速低于收入增速，主要因汇兑损失。**公司去年同期汇



兑收益为 4,652.48 万元，今年上半年，汇兑损失 2758.79 万元，不考虑税收因素，剔除汇兑损益因素，公司净利润内生同比增长约 64%。

投资建议：

我们预计公司2017-2018年的净利润分别为6.35亿元、8.73亿元，EPS分别为1.67元、2.29元，对应P/E分别为24.52倍、17.89倍，目前仪器仪表III P/E（TTM，剔除负值）中位数为61.37，公司估值有较大提升空间。考虑公司核心竞争力迈上新台阶，厚积薄发，助力公司业绩提速，我们将投资评级由“增持”上调为“买入”。

风险提示：

智能电网投资不及预期；海外市场拓展不及预期；国内电力体制改革存在不确定性。

主要财务数据

关键指标	2016A	2017E	2018E
营业收入（百万元）	2180.84	3052.67	4133.93
增长率	9.02%	39.98%	35.42%
归属母公司股东净利润（百万元）	521.23	635.16	872.69
增长率	20.26%	21.86%	37.40%
基准股本（百万）	373.34	380.53	380.53
每股收益（元）	1.40	1.67	2.29
销售毛利率	44.44%	45.29%	45.57%
净资产收益率	12.46%	13.48%	16.05%

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



财务预测表

单位：百万元

利润表	2016A	2017E	2018E	资产负债表	2016A	2017E	2018E
营业收入	2180.84	3052.67	4133.93	货币资金	1003.01	2071.60	2893.09
减：营业成本	1211.77	1670.05	2250.30	应收和预付款项	720.11	1060.57	1348.84
营业税金及附加	20.27	28.37	38.42	存货	362.50	465.87	650.32
营业费用	204.97	286.91	388.53	其他流动资产	2574.38	1785.09	1504.38
管理费用	251.73	352.37	477.17	长期股权投资	17.84	4.84	-8.16
财务费用	-83.03	-0.22	-11.23	投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	27.79	30.00	30.00	固定资产	383.33	303.33	223.32
投资收益	-11.32	-13.00	-13.00	无形资产	160.66	142.58	124.51
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	50.98	17.46	16.00
其他经营损益	0.00	7.00	7.00	资产总计	5272.82	5851.34	6752.29
营业利润	536.02	679.19	954.74				
其他非经营损益	68.64	59.71	59.71	短期借款	0.00	0.00	0.00
利润总额	604.66	738.90	1014.45	应付和预收款项	476.27	806.07	980.02
所得税	83.43	103.74	141.76	长期借款	204.45	204.45	204.45
净利润	521.23	635.16	872.69	其他负债	409.29	128.88	128.88
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	负债合计	1090.01	1139.40	1313.35
归母净利润	521.23	635.16	872.69	股本	373.34	373.34	373.34
				资本公积	2384.94	2384.94	2384.94
现金流量表	2016A	2017E	2018E	留存收益	1438.69	1953.65	2680.65
经营活动现金流	499.38	457.00	587.76	归母股东权益	4182.81	4711.94	5438.94
投资活动现金流	-1794.93	51.47	51.47	少数股东权益	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	2133.31	-69.82	-98.45	股东权益合计	4182.81	4711.94	5438.94
现金流量净额	862.54	438.65	540.78	负债和股东权益	5272.82	5851.34	6752.29

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

