

海兴电力(603556)

报告日期: 2023年08月21日

业绩超预期, 深度受益海外用电解决方案需求升级浪潮

——海兴电力 2023 年半年度业绩点评报告

投资事件

公司发布 2023 年半年报, 上半年实现营业收入 18.78 亿元, 同比增长 19.72%; 归母净利润 4.37 亿元, 同比增长 48.11%。上半年毛利率为 38.45%, 同比提升 3.48 个百分点; 净利率为 23.25%, 同比提升 4.46 个百分点。

投资要点

□ 海外各项业务取得快速增长, 降本措施下毛利率有所提升

公司上半年实现海外主营业务收入 12.12 亿元, 同比增长 30.13%。其中海外配用电业务收入 11.26 亿元, 同比增长 22.22%; 海外新能源业务收入 8562.18 万元, 同比增长 779.39%。海外业务高速增长是公司成长的主要动能, 上半年海外业务占比已经达到 64.54%, 比去年全年 55.74% 的水平有明显提升。公司上半年毛利率比去年同期亦有较为明显提升, 主要因为公司推行供应链降本以及原材料价格下降。

□ 公司深度受益海外用电解决方案需求升级浪潮

在智能用电领域, 公司已为海外配电公司实施多个百万级 M2C 和 AMI 系统解决方案项目, 全面提升公司在终端感知设备、通讯架构和系统架构方面的规模化应用能力, 在海外用电解决方案领域中跃居区域引领地位。长期来看, 中国电表企业在智能用电领域多年的技术积累有望使其在“一带一路”国家电表需求智能化升级、招标系统化趋势下获得发展先机。海兴电力较早的布局 AMI 系统解决方案领域, 已经形成了全面的技术、施工等方面的能力, 有望深度受益。

□ 深化海外本土化布局, 配电、新能源业务持续打开成长空间

公司继续推进海外区域总部的基础设施建设, 持续构建海外本地化品牌、渠道、交付与服务优势。同时, 公司以全球营销平台为依托, 持续拓宽公司业务范围, 积极打造海外配电、新能源等业务的成长空间。今年上半年, 公司已在非洲实现配电设备和新能源渠道业务的批量供货。

□ 盈利预测与估值

上调盈利预测, 维持“买入”评级。看好海外电表行业扩容及需求升级的贝塔机会, 同时公司优秀的技术、全球化管理能力能开发海外市场的巨大潜力。考虑海外需求复苏和升级, 我们上调盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润为 8.32、9.25、10.95 亿元 (上调之前分别为 7.69、8.89、10.14 亿元), 对应 EPS 分别为 1.70、1.89、2.24 元/股, 对应 PE 分别为 14、13、11 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

智能电表需求量不及预期的风险; 原材料价格波动的风险; 汇率波动的风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,309.72	3,990.03	4,959.93	6,048.91
(+/-) (%)	22.99%	20.55%	24.31%	21.96%
归母净利润	664.28	832.49	924.68	1095.44
(+/-) (%)	111.71%	25.32%	11.07%	18.47%
ROE	11.62%	13.25%	13.39%	14.41%
每股收益(元)	1.36	1.70	1.89	2.24
P/E	17.79	14.19	12.78	10.79

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋

执业证书号: S1230522100003
huanghuadong@stocke.com.cn

分析师: 赵千里

执业证书号: S1230522050003
zhaoqianli@stocke.com.cn

研究助理: 虞方林

yufanglin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 24.18
总市值(百万元)	11,816.38
总股本(百万股)	488.68

股票走势图



相关报告

- 《业绩超预期, 全球平台下新能源业务有望快速起量》
2023.05.08
- 《业绩超预期, 国内和海外电表市场需求向好——海兴电力 2022 年三季度业绩点评报告》
2022.11.01
- 《增收降费双管齐下, 盈利持续高增——海兴电力 2022 年中报业绩点评》
2022.08.28

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,834	7,606	8,515	9,668
现金	3,569	4,136	4,392	4,868
交易性金融资产	1,101	1,017	1,028	1,048
应收账款	1,021	1,275	1,568	1,908
其它应收款	53	66	74	96
预付账款	29	66	76	83
存货	891	865	1,199	1,489
其他	171	181	177	176
非流动资产	1,212	1,284	1,293	1,296
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	18	17	18	17
固定资产	452	450	438	445
无形资产	191	189	188	189
在建工程	108	154	131	173
其他	443	473	519	471
资产总计	8,046	8,890	9,808	10,964
流动负债	1,589	1,822	2,105	2,509
短期借款	53	68	44	55
应付款项	805	951	1,217	1,487
预收账款	0	0	0	0
其他	731	802	844	967
非流动负债	481	475	479	478
长期借款	435	435	435	435
其他	46	40	44	43
负债合计	2,071	2,297	2,584	2,988
少数股东权益	4	3	3	2
归属母公司股东权益	5,971	6,590	7,221	7,974
负债和股东权益	8,046	8,890	9,808	10,964

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	675	559	557	799
净利润	664	832	924	1,095
折旧摊销	63	46	48	49
财务费用	(121)	(21)	(5)	(26)
投资损失	(42)	(94)	(97)	(92)
营运资金变动	277	(219)	82	26
其它	(166)	15	(396)	(252)
投资活动现金流	(246)	78	82	(29)
资本支出	(100)	(74)	5	(81)
长期投资	2	(10)	6	(1)
其他	(148)	162	71	53
筹资活动现金流	(186)	(70)	(382)	(295)
短期借款	41	15	(24)	11
长期借款	42	0	0	0
其他	(270)	(86)	(358)	(306)
现金净增加额	243	567	256	476

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,310	3,990	4,960	6,049
营业成本	2,044	2,460	3,087	3,799
营业税金及附加	28	30	40	47
营业费用	290	359	436	520
管理费用	142	156	188	224
研发费用	239	279	337	411
财务费用	(121)	(21)	(5)	(26)
资产减值损失	76	(2)	56	33
公允价值变动损益	17	42	50	36
投资净收益	42	94	97	92
其他经营收益	79	54	59	64
营业利润	750	919	1,024	1,233
营业外收支	4	6	5	(6)
利润总额	754	925	1,030	1,227
所得税	90	93	106	132
净利润	664	832	924	1,095
少数股东损益	0	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	664	832	925	1,095
EBITDA	793	944	1,044	1,237
EPS (最新摊薄)	1.36	1.70	1.89	2.24

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	22.99%	20.55%	24.31%	21.96%
营业利润	43.51%	22.51%	11.48%	20.35%
归属母公司净利润	111.71%	25.32%	11.07%	18.47%
获利能力				
毛利率	38.23%	38.36%	37.75%	37.19%
净利率	20.06%	20.85%	18.63%	18.10%
ROE	11.62%	13.25%	13.39%	14.41%
ROIC	9.86%	11.13%	11.47%	12.37%
偿债能力				
资产负债率	25.74%	25.84%	26.35%	27.25%
净负债比率	24.77%	28.09%	21.30%	19.06%
流动比率	4.30	4.17	4.04	3.85
速动比率	3.74	3.70	3.48	3.26
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.47	0.53	0.58
应收账款周转率	3.51	3.79	3.84	3.81
应付账款周转率	2.75	2.88	2.94	2.89
每股指标(元)				
每股收益	1.36	1.70	1.89	2.24
每股经营现金	1.38	1.14	1.14	1.64
每股净资产	12.22	13.48	14.78	16.32
估值比率				
P/E	17.79	14.19	12.78	10.79
P/B	1.98	1.79	1.64	1.48
EV/EBITDA	5.65	7.76	6.68	5.25

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>