

海兴电力 (603556)

2023 年半年报点评: 海外新能源业务蓄势待发, 业绩超市场预期

买入 (维持)

2023 年 08 月 23 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001
xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,310	3,982	4,944	6,160
同比	23%	20%	24%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	664	809	953	1,169
同比	112%	22%	18%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.36	1.66	1.95	2.39
P/E (现价&最新股本摊薄)	19.02	15.62	13.26	10.81

关键词: #业绩超预期 #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **2023H1 营收同比+20%，扣非净利润同比+64%，业绩超市场预期。**公司 2023H1 实现营收 18.78 亿元，同比+20%；归母净利润 4.37 亿元，同比+48%。其中 Q2 实现营收 10.85 亿元，同比+20%，环比+37%；归母净利润 2.61 亿元，同比+69%，环比+48%；23H1 毛利率 38.5%，同比+3.5pct，归母净利率 23.3%，同比+4.5pct；Q2 毛利率 38.3%，同比+3.2pct，环比-0.3pct；归母净利率 24.1%，同比+6.9pct，环比+1.9pct。受益于供应链降本+原材料价格下降，盈利能力提升，业绩超市场预期。
- **海外用电市场需求向好、新能源业务进展顺利。**23H1 公司海外业务实现营收 12.1 亿元，同比+30%。其中海外配用电业务收入 11.26 亿元，同比+22%；海外新能源业务收入 0.86 亿元，同比+779%。公司实施多个百万级 M2C 和 AMI 系统解决方案项目，中标亚洲 AMI 气表解决方案项目，批量供货非洲配电设备和新能源渠道业务，新能源业务有望快速在拉美、东南亚、中东等优势市场复制推广，用电业务随 AMI 系统项目占比提升，海外智能用电业务收入+利润有望保持较快增长。
- **电表招标需求承压、国内业务有望保持稳健增长。**23H1 国内业务收入 6.40 亿元，同比+3%，增长稳健。公司国内业务以智能电表及一二次融合开关类设备为主，但 22 年国网第二批智能电表招标量、23 年国网第一批智能电表招标量环比持续下滑，主要系疫情延后装表进度，23H1 去库存为主，故 23H1 公司国内用电业务略承压。随库存减少，我们预计 23 年第二批电能表招标量有望环比增长，配电业务在国网、南网市场不断实现突破，我们预计公司 23-24 年国内配用电业务有望维持稳健增长。
- **销售费用大幅增长、汇兑收益贡献较多。**23H1 期间费用合计 2.16 亿元，同比-9%；期间费用率 11.49%，同比-3.71pct。其中销售费用 1.75 亿元，同比+48%，增长较快主要系代理及专业服务费用增加，财务费用为-1.44 亿元，同比-492%，主要系汇兑损益的影响，23H1 汇兑预计贡献 1.01 亿元，同比 22 年增长近 0.6 亿元。期末合同负债 1.42 亿元，同比+54%，期末应收账款 11.21 亿元，同比增长 20%，在手订单充沛。
- **盈利预测与投资评级：**公司海外业务进展顺利，新能源业务有望进入快速增长阶段，盈利超市场预期，我们上修公司 23-25 年归母净利润分别为 8.09 (+0.47)/9.53 (+0.41)/11.69 (+0.63) 亿元，同比+22%/18%/23%，给与 24 年 20x 估值，对应目标价为 39 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外市场拓展不及预期，新能源业务不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.86
一年最低/最高价	14.35/27.76
市净率(倍)	2.07
流通 A 股市值(百万元)	12,637.37
总市值(百万元)	12,637.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.48
资产负债率(% ,LF)	27.14
总股本(百万股)	488.68
流通 A 股(百万股)	488.68

相关研究

《海兴电力(603556): 境外市场星辰大海, 光储赋能未艾方兴》
2023-06-08

海兴电力三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,834	7,572	8,932	10,598	营业总收入	3,310	3,982	4,944	6,160
货币资金及交易性金融资产	4,670	5,084	5,941	6,994	营业成本(含金融类)	2,044	2,445	3,058	3,844
经营性应收款项	1,066	1,206	1,477	1,819	税金及附加	28	32	39	50
存货	891	1,047	1,246	1,492	销售费用	290	366	445	542
合同资产	21	40	59	68	管理费用	142	159	190	234
其他流动资产	188	195	209	225	研发费用	239	271	321	391
非流动资产	1,212	1,259	1,304	1,352	财务费用	(121)	(135)	(87)	(96)
长期股权投资	18	18	18	18	加:其他收益	79	80	74	92
固定资产及使用权资产	463	528	573	616	投资净收益	42	48	74	92
在建工程	108	60	50	50	公允价值变动	17	0	0	0
无形资产	191	205	216	220	减值损失	(76)	(60)	(50)	(60)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	16	16	16	16	营业利润	750	910	1,075	1,319
其他非流动资产	417	432	432	432	营业外净收支	4	5	5	6
资产总计	8,046	8,831	10,236	11,949	利润总额	754	915	1,080	1,325
流动负债	1,589	1,819	2,222	2,715	减:所得税	90	106	127	156
短期借款及一年内到期的非流动负债	78	75	75	75	净利润	664	809	953	1,169
经营性应付款项	805	937	1,172	1,474	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	130	167	198	240	归属母公司净利润	664	809	953	1,169
其他流动负债	577	639	777	926	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.36	1.66	1.95	2.39
非流动负债	481	534	582	633	EBIT	569	780	993	1,229
长期借款	435	482	530	582	EBITDA	639	847	1,068	1,312
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.23	38.59	38.15	37.59
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	20.07	20.31	19.28	18.97
其他非流动负债	45	50	50	50	收入增长率(%)	22.99	20.31	24.15	24.60
负债合计	2,071	2,352	2,804	3,349	归母净利润增长率(%)	111.71	21.76	17.83	22.64
归属母公司股东权益	5,971	6,475	7,428	8,597					
少数股东权益	4	4	4	4					
所有者权益合计	5,975	6,479	7,432	8,601					
负债和股东权益	8,046	8,831	10,236	11,949					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	675	746	875	1,064	每股净资产(元)	12.22	13.25	15.20	17.59
投资活动现金流	(246)	(199)	(204)	(204)	最新发行在外股份(百万股)	489	489	489	489
筹资活动现金流	(186)	(289)	22	22	ROIC(%)	8.08	10.20	11.63	12.53
现金净增加额	253	266	693	882	ROE-摊薄(%)	11.12	12.49	12.83	13.60
折旧和摊销	70	67	74	84	资产负债率(%)	25.74	26.63	27.40	28.02
资本开支	(150)	(94)	(115)	(125)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.02	15.62	13.26	10.81
营运资本变动	(5)	(152)	(150)	(180)	P/B(现价)	2.12	1.95	1.70	1.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>