

2023年08月22日

海兴电力 (603556.SH)

海外业务持续突破，新能源增长提速

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2023年半年度报告。报告期内，公司实现营业总收入18.78亿元，同比+19.72%，归属于上市公司股东的净利润4.37亿元，同比+48.11%，扣非净利润4.02亿元，同比+64.16%。
- ◆ **点评：**

海外业务持续突破，盈利能力上升。报告期内，公司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8,562.18万元，同比增长779.39%。报告期内，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，积极打造海外配电、新能源等业务的成长空间，实现了亚洲AMI气表解决方案项目的中标，在非洲实现配电设备和新能源渠道业务的批量供货，且公司在南非建设的新能源渠道业务已经开始贡献收入。2023年上半年公司实现归属于上市公司股东的净利润4.37亿元，同比增长48.11%，毛利率为38.45%，同比上升3.48pct。毛利率上升主要系供应链降本以及受益于原材料价格下降。未来，随着公司对全球市场的持续深耕，看好公司海外业务进一步突破。

“网内+网外”业务双轮驱动，新能源业务蓄势待发。报告期内，公司已实现新能源国内业务突破，中标千万级充电桩场站建设EPC项目。在国内市场，公司以光储充整体解决方案和综合能源管理解决方案为新能源业务的切入点，立足在浙江、江苏、广东以及海南四个研发生产基地的属地优势，启动并开拓国内工商业新能源用户侧市场。公司继续建设专家型营销体系，提升渠道拓展能力，强化新产品的开发和技术营销的推广，保障网内业务的稳步增长；同时加快网外业务团队建设，积极布局分布式光伏、光储充综合解决方案和虚拟电厂（VPP）等业务。

研发费用投入加大，提升核心技术竞争力。2023年上半年，公司期间费用率11.49%，同比-3.71pct，销售、管理、财务费用率分别为9.3%、11.04%、-8.85%，同比+1.8pct、-0.96pct、-4.54pct，其中销售费用变动主要因代理及专业服务费增加所致，财务费用主要受益于汇率变动，研发投入1.31亿元，同比+11.62%。在智能用电领域，公司已为海外配電公司实施多个百万级M2C和AMI系统解决方案项目，全面提升在终端感知设备、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。

投资建议：公司是全球化智能电表及智能配用电产品供应商，受益于海外市场部署加强、新一轮电表推出和轮换周期以及新能源业务持续开拓。我们维持盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为8.3、10.01和11.72亿元，对应EPS1.7、2.05和2.40元/股，对应PE15.2、12.6和10.8倍，维持“买入”评级。

- ◆ **风险提示：**1、海外需求量不及预期；2、原材料价格波动风险；3、新能源业务拓展不及预期；4、市场竞争加剧。

公司快报

电力设备及新能源 | 电力电子及自动化III

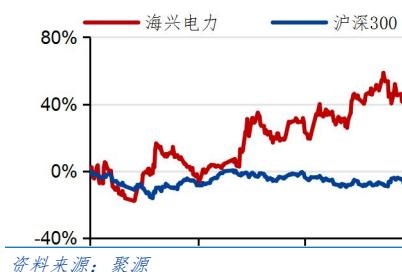
投资评级 买入-B(维持)

股价(2023-08-22) 25.86元

交易数据

总市值 (百万元)	12,637.37
流通市值 (百万元)	12,637.37
总股本 (百万股)	488.68
流通股本 (百万股)	488.68
12个月价格区间	26.77/14.90

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.86	16.6	55.84
绝对收益	-2.53	11.88	46.38

分析师

张文臣

SAC 执业证书编号: S0910523020004
zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

周涛

SAC 执业证书编号: S0910523050001
zhoutao@huajinsc.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsc.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsc.cn

相关报告

海兴电力：海外市占率突破，盈利能力修复-
海兴电力年报点评 2023.4.24



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,691	3,310	4,271	5,326	6,645
YoY(%)	-4.1	23.0	29.1	24.7	24.8
净利润(百万元)	314	664	830	1,001	1,172
YoY(%)	-34.8	111.7	24.9	20.7	17.1
毛利率(%)	32.8	38.2	42.0	41.9	41.9
EPS(摊薄/元)	0.64	1.36	1.70	2.05	2.40
ROE(%)	5.7	11.1	12.8	13.9	14.4
P/E(倍)	40.3	19.0	15.2	12.6	10.8
P/B(倍)	2.3	2.1	2.0	1.8	1.6
净利率(%)	11.7	20.1	19.4	18.8	17.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5899	6834	7520	8415	9598	营业收入	2691	3310	4271	5326	6645
现金	2998	3569	3526	3980	4145	营业成本	1809	2044	2477	3095	3863
应收票据及应收账款	980	1021	1561	1658	2359	营业税金及附加	18	28	34	44	52
预付账款	60	29	85	57	121	营业费用	249	290	376	474	594
存货	684	891	1017	1367	1608	管理费用	183	142	192	245	306
其他流动资产	1177	1324	1330	1352	1365	研发费用	226	239	346	430	528
非流动资产	1310	1212	1341	1461	1612	财务费用	16	-121	-24	-29	6
长期投资	18	18	22	23	24	资产减值损失	-64	-76	-61	-80	-100
固定资产	437	452	585	715	867	公允价值变动收益	90	17	34	40	45
无形资产	173	191	187	183	180	投资净收益	136	42	94	97	92
其他非流动资产	681	551	548	541	542	营业利润	395	750	936	1124	1334
资产总计	7208	8046	8861	9876	11210	营业外收入	10	9	23	25	17
流动负债	1314	1589	1974	2309	2788	营业外支出	49	5	17	20	23
短期借款	12	53	53	53	53	利润总额	356	754	943	1129	1329
应付票据及应付账款	727	805	1052	1268	1627	所得税	42	90	114	130	157
其他流动负债	575	731	870	988	1108	税后利润	314	664	829	999	1171
非流动负债	438	481	425	362	294	少数股东损益	-0	-0	-1	-2	-1
长期借款	393	435	379	316	247	归属母公司净利润	314	664	830	1001	1172
其他非流动负债	45	46	46	46	46	EBITDA	354	740	917	1113	1315
负债合计	1752	2071	2400	2671	3082						
少数股东权益	4	4	3	1	0						
股本	489	489	489	489	489						
资本公积	2378	2378	2378	2378	2378						
留存收益	2686	3217	3615	4113	4697						
归属母公司股东权益	5452	5971	6459	7203	8128						
负债和股东权益	7208	8046	8861	9876	11210						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	145	675	328	801	587						
净利润	314	664	829	999	1171						
折旧摊销	62	61	64	81	95						
财务费用	16	-121	-24	-29	6						
投资损失	-136	-42	-94	-97	-92						
营运资金变动	-145	-20	-414	-114	-548						
其他经营现金流	35	133	-34	-40	-45						
投资活动现金流	-529	-246	-66	-64	-109						
筹资活动现金流	-271	-186	-304	-284	-313						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.64	1.36	1.70	2.05	2.40	P/E	40.3	19.0	15.2	12.6	10.8
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	1.38	0.67	1.64	1.20	P/B	2.3	2.1	2.0	1.8	1.6
每股净资产(最新摊薄)	11.16	12.22	13.22	14.74	16.63	EV/EBITDA	25.8	11.5	9.3	7.2	5.9

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn