

# 海兴电力（603556）：智能配用电出海领先企业，新能源业务蓄势待发

2023年10月30日

强烈推荐/首次

海兴电力 公司报告

**坚持国际化发展的智能配用电产品及解决方案提供商。**公司主营业务聚焦于能源转型，主要可分为三大业务板块，智能用电业务、智能配电业务以及新能源业务。公司坚持国际化发展道路，形成了以全球化营销平台、全球化研发体系、全球化生产布局、全球化采购供应、全球化管理平台为核心的综合竞争优势，产品覆盖全球 90 多个国家和地区，是国内自主品牌智能电表产品最大的出口企业。

**能源转型催化网侧投资景气度向上，智能配用电产品需求前景向好。**能源转型下，新能源装机的快速增长，储能、充电桩投资爆发，催化网侧投资景气度向上，带动以智能电表为代表的配用电产品需求增长。2021、2022 年，国网智能电表招标数量分别为 6674 万只、6926 万只，同比增长约 28%、4%，23 年截至 10 月，招标数量合计 7341 万只，较去年全年增长约 6%，国内招标体量稳中向上。放眼海外市场，较多国家网侧投资速度滞后于电源侧，原有电表及采集系统将难以满足智能电网和用户侧的升级需要，电网智能化水平亟待提升。尤其是亚非拉等新兴国家，原有电网设施较为薄弱，本地电力设备供应能力较弱，智能配用电产品相关需求有望迎来快速增长。

**本地化战略构建海外市场竞争力，新能源业务有望成新增长点。**海兴在过往三十年的经历中，已积累丰富的全球管理经验。通过在海外实施本地化战略，雇佣当地员工，规避贸易保护和贸易壁垒，形成了本地化的渠道优势和品牌优势。同时公司借助传统业务积累的渠道和客户资源，积极拓展新产品新业务。22 年公司的重合器产品成功通过了巴西、哥伦比亚等市场的产品认证，已实现客户端挂网运行，未来有望转化成销售订单，助力公司配网业务出海战略落地。作为新能源行业新进入者，公司整合利沃得产品资源，与通威携手，以光储充整体解决方案和综合能源管理解决方案为切入点，逐步开拓以南非为代表的公司原有优势市场，发力新能源业务构建新增长点。

**盈利预测：**预测公司 23-25 年营业收入 40.09/49.03/58.34 亿元，净利润 8.31/10.01/12.40 亿元，净利增速 25.04%/20.57%/23.86%，EPS 分别为 1.70/2.05/2.54 元，对应 PE 分别为 13.20/10.95/8.84。首次覆盖，给予公司“强烈推荐”评级。

**风险提示：**海外市场拓展不及预期；原材料价格波动；下游需求波动。

## 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(百万元)	2,691.08	3,309.72	4,009.16	4,902.94	5,834.12
增长率 (%)	-4.09%	22.99%	21.13%	22.29%	18.99%
净利(百万元)	313.77	664.28	830.60	1,001.47	1,240.39
增长率 (%)	-34.79%	111.71%	25.04%	20.57%	23.86%
ROE (%)	5.76%	11.12%	12.39%	13.02%	13.92%
每股收益(元)	0.64	1.36	1.70	2.05	2.54
PE	34.95	16.51	13.20	10.95	8.84
PB	2.01	1.84	1.64	1.43	1.23

## 公司简介：

杭州海兴电力科技股份有限公司始创于 1992 年，聚焦于能源转型，为全球电力客户提供智能产品和配用电解决方案，向居民、工商业及公用事业机构提供户用储能、工商业储能、微电网、分布式水处理及供水管理等整体解决方案，助力清洁能源的普及。

（资料来源于公司招股说明书和 2022 年年报）

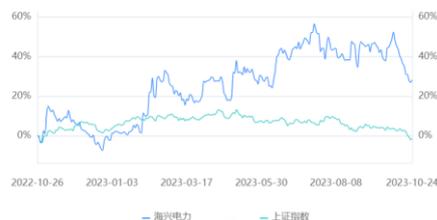
## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	16.56-27.76
总市值 (亿元)	109.66
流通市值 (亿元)	109.66
总股本/流通 A 股 (万股)	48868/48868
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.87%

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：洪一

0755-82832082 hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480516110001

## 研究助理：侯河清

010-66554108 houhq@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480122040023

## 研究助理：吴征洋

010-66554045 wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480123010003

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

---



## 目 录

1. 坚持国际化发展的智能配用电产品及解决方案提供商 .....	2
2. 能源转型催化网侧投资景气度向上，智能配用电产品需求前景向好 .....	4
3. 本地化战略构建海外市场竞争力，新能源业务有望成新增长点 .....	5
3.1 贯彻本地化战略，国内智能电表出口龙头地位稳固 .....	5
3.2 推出重合器系列新品，配网业务出海可期 .....	7
3.3 产品与渠道合力，切入分布式能源、光储充市场 .....	8
4. 盈利预测与估值分析 .....	9
5. 风险提示 .....	10

## 表格目录

表 1：海兴电力营业收入拆分预测表（百万元） .....	9
------------------------------	---

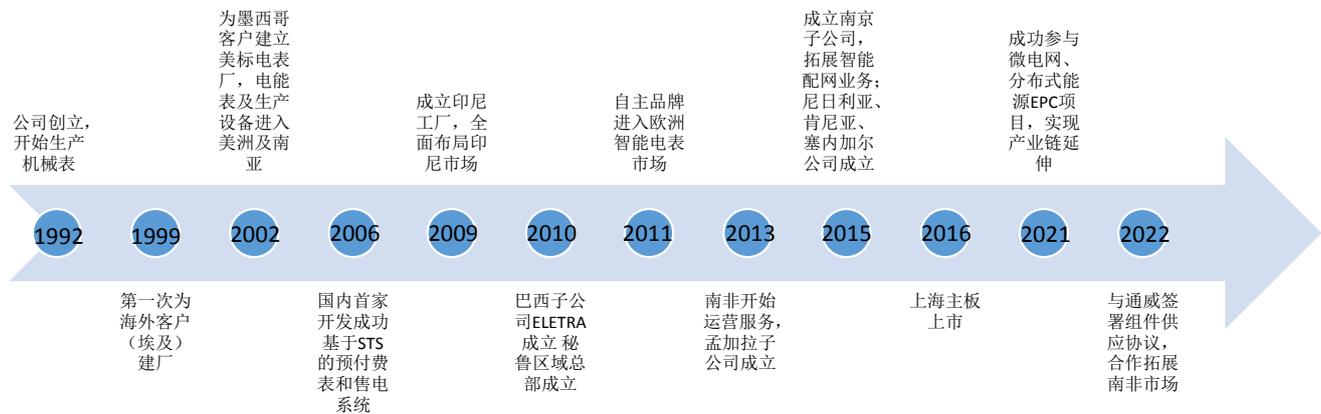
## 插图目录

图 1：海兴电力历史发展进程.....	2
图 2：公司主营业务收入及归母净利变化（单位：万元） .....	2
图 3：公司销售毛利率、销售净利率变化 .....	2
图 4：公司各产品营业收入（单位：万元） .....	3
图 5：公司主营产品毛利率.....	3
图 6：公司股权结构图（截至 2023.6.30） .....	3
图 7：国家电网、南方电网投资额.....	4
图 8：国家电网电能表招标数量及金额.....	5
图 9：2016-2023 电表出口数量（单位：万只） .....	5
图 10：2016-2023 电表出口金额（单位：亿元） .....	5
图 11：海兴电力全球网路.....	6
图 12：智能电表主业上市公司境外营收对比 .....	7
图 13：智能电表主业上市公司境外业务毛利率比较 .....	7
图 14：公司配网业务主要产品.....	7
图 15：光储充解决方案.....	8
图 16：利沃得产品图.....	9

## 1. 坚持国际化发展的智能配用电产品及解决方案提供商

杭州海兴电力科技股份有限公司始创于 1992 年，公司主营业务聚焦于能源转型，主要为智能用电业务、智能配电业务以及新能源业务。公司产品主要分为五类：智能用电产品、智能配电产品、系统解决方案产品、运维与服务及其他。公司坚持国际化发展道路，形成了以全球化营销平台、全球化研发体系、全球化生产布局、全球化采购供应、全球化管理平台为核心的综合竞争优势，产品覆盖全球 90 多个国家和地区，是国内自主品牌智能电表产品最大的出口企业。在国内，公司先后参与 AMI 标准体系、低压电力线载波通信技术、电力能效监测系统、户内智能显示终端等多项国家及行业标准的起草，是最早通过 ISO/IEC17025 国家实验室认可、最早成功研发智能电能表费控自动化检定装置、最早从事电力能效评测系统产品研发的企业之一。

图1：海兴电力历史发展进程



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

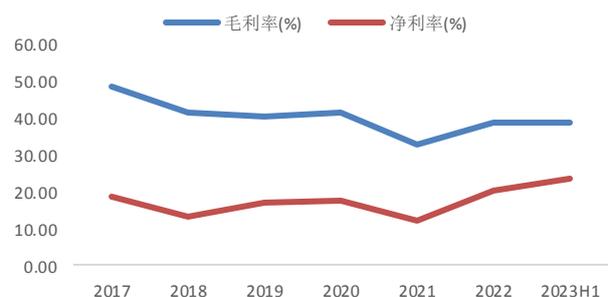
智能配用电系统产品销售为公司主要收入来源，助力公司稳定发展。2018-2022 年，公司营业收入从 25.53 亿元增长至 33.10 亿元，4 年复合增速为 6.71%。从收入结构看，2022 年公司智能用电系统产品营收比重达 87.6%，表计及智能用电解决方案为公司发展的基石。从盈利能力看，公司主业的盈利能力相对稳定，近几年维持在 30%-40% 之间，2021 年公司综合毛利率出现一定幅度下滑，主要是半导体器件供应失衡，导致产品成本有所上升，随着物流、元器件涨价告一段落，公司盈利能力也回归正常。展望未来，随着公司加快提升新能源产品系统集成和技术服务能力，新能源业务有望通过海外配用电业务渠道，成为新增长点。

图2：公司主营业务收入及归母净利润变化（单位：万元）



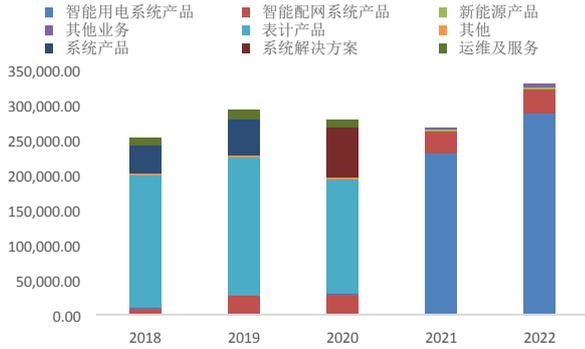
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：公司销售毛利率、销售净利率变化



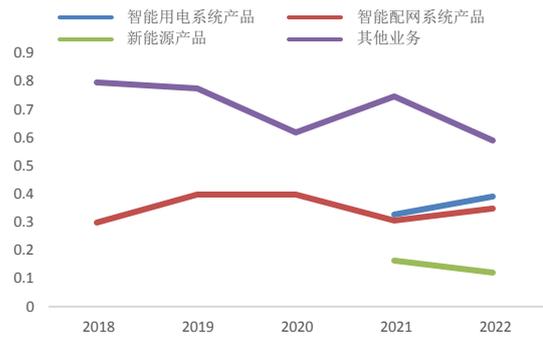
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4: 公司各产品营业收入 (单位: 万元)



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

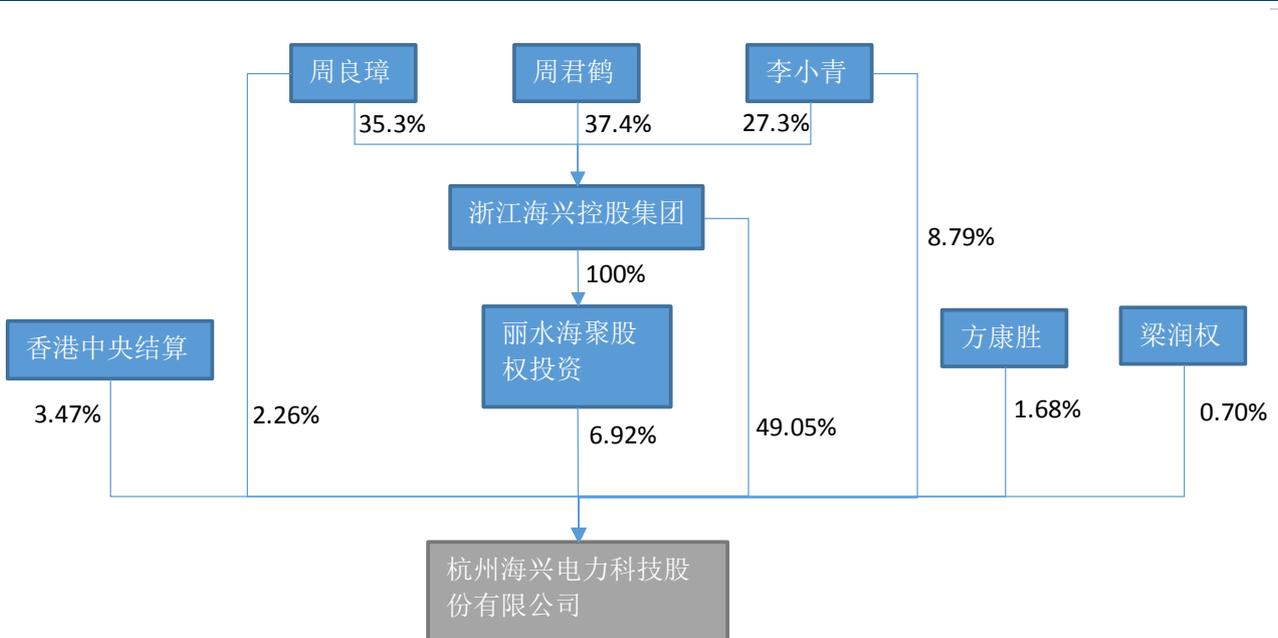
图5: 公司主营产品毛利率



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

公司实际控制人为周良璋, 直接和间接持有股份为 22.02%。公司管理团队深耕仪表领域多年, 积累丰富产品研发和对外贸易经验。在股权结构方面, 截止 2023 年 6 月 30 日, 实际控制人周良璋直接持有公司股份 2.26%, 通过浙江海兴控股和丽水海聚间接持有公司 17.31%、2.44% 股份, 其子周君鹤亦通过浙江海兴控股和丽水海聚间接持有公司股份。公司实际控制人家族持股比例较高, 股权结构稳定, 能够有效进行战略管理、保证决策的实施。

图6: 公司股权结构图 (截至 2023.6.30)

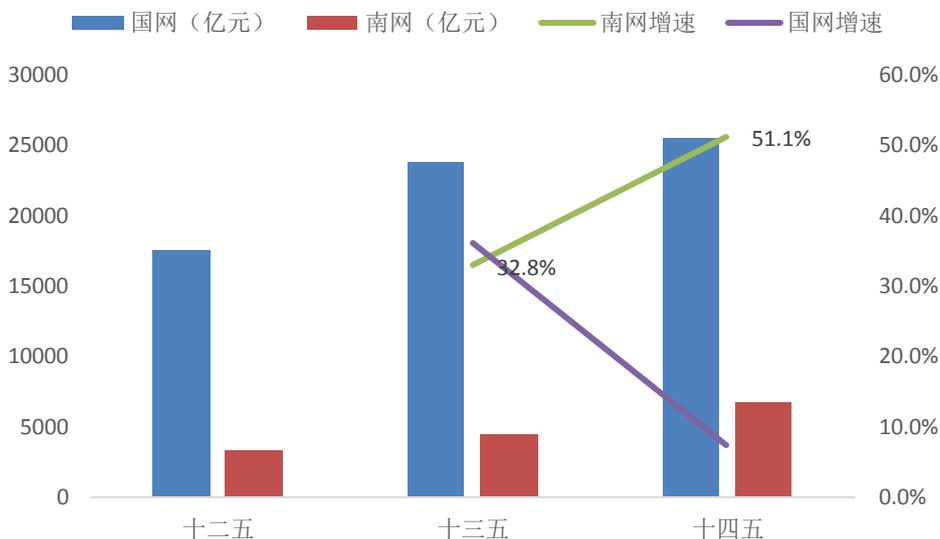


资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

## 2. 能源转型催化网侧投资景气度向上，智能配用电产品需求前景向好

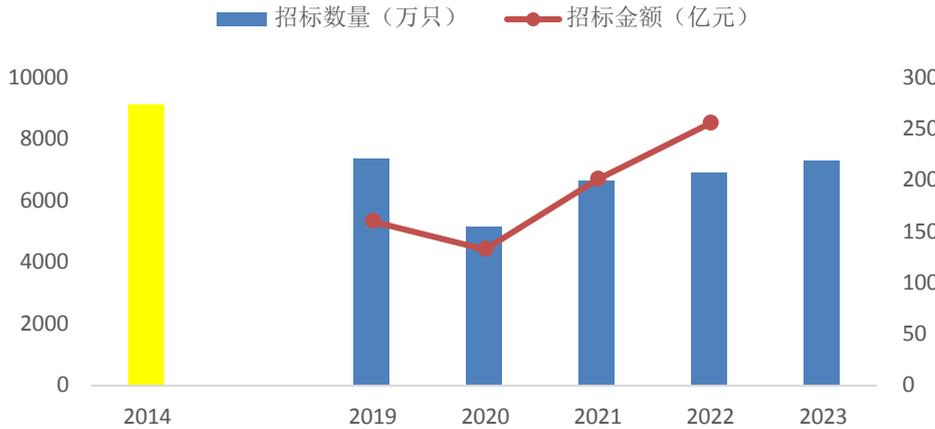
智能化成电网未来发展方向，两网“十四五”投资加速。在绿色节能意识的驱动下，智能电网成为世界各国竞相发展的一个重点领域。国际市场研究机构 Markets and Markets 发布报告称，全球智能电网市场规模预计将从 2021 年的 431 亿美元增至 2026 年的 1034 亿美元，期间年复合增长率达到 19.1%。能源转型下，新能源装机的快速增长，储能、充电桩投资爆发，催化网侧投资景气度向上。国内根据国网和南网披露数据，“十四五”期间国网南网合计计划投资超 3 万亿元，同比“十三五”增 14.2%。其中国网十四五期间计划投入 3500 亿美元，意在持续完善特高压和超高压骨干网架，提升电网对新能源大规模开发、大范围消纳的支撑能力；南网计划投入 6700 亿元，主要投向智能化数字化电网建设、骨干型特高压建设及储能、配网等领域。

图7：国家电网、南方电网投资额



资料来源：《国网社会责任报告》、国家电网，《南网社会责任报告》、南方电网，东兴证券研究所

2021 年以来，伴随着能源转型及电网智能化，我国电表招标也已开启上行周期。2020 年 8 月，国家电网公司在新一代电子商务平台上发布智能电表、智能物联电表通用技术规范。智能电能表 2020 版在 2013 版智能电能表的基础上设计，对 IR46 标准进行了部分适应，在通讯方式、寿命要求、软件升级及维护等方面进行了升级。随着电表新标准的发布，电表替换需求逐渐释放，同时伴随着能源转型和双碳战略、新能源的发展，正带动以智能电表为代表的配用电产品需求增长。2021、2022 年，国网智能电表招标数量分别为 6674 万只、6926 万只，同比增长约 28%、4%，2023 年截至 10 月，已发布了 2 批次招标公告，招标数量合计 7341 万只，较去年全年增长约 6%。行业上行周期已开启，上一轮电表招标周期高点为 2014 年的 9395 万台，而预计本轮上行周期在替换需求+增量需求的双重刺激下，持续时间有望更长，周期高点采购量也有望取得突破。

**图8: 国家电网电能表招标数量及金额**


资料来源: 中国仪器仪表行业协会、Data 电力、仪表网、智研咨询, 东兴证券研究所

各国新能源装机快速增长, 促进海外电表需求进入高景气周期。过去几年, 全球加快新能源发展的进程, 使得较多国家网侧的投资速度滞后于电源侧。随着新能源大规模并网, 原有电表及采集系统将难以满足智能电网和用户侧的升级需要, 电网智能化水平亟待提升, 尤其是亚非拉等国, 原有电网设施较为薄弱, 本地电力设备供应能力较弱, 智能配用电产品相关需求将快速增长, 未来几年国内企业有望加快出海布局节奏以拓展市场份额。据海关总署数据显示, 2021、2022 年出口电能表数量分别为 5094.3、4726.8 万只, 同比分别增 7.8%、-1.1%。而 2023 年 1-8 月份电表出口数量已达到 4479.4 万只, 同比增 38.0%, 海外电表需求增长提速明显。

**图9: 2016-2023 电表出口数量 (单位: 万只)**


资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

**图10: 2016-2023 电表出口金额 (单位: 亿元)**


资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

### 3. 本地化战略构建海外市场竞争力, 新能源业务有望成新增长点

#### 3.1 贯彻本地化战略, 国内智能电表出口龙头地位稳固

贯彻本土化战略, 积累丰富全球管理经验。公司通过在海外部分国家实施本地化战略, 雇佣当地员工, 规避贸易保护和贸易壁垒, 形成了本地化的营销、制造和服务优势。由于各国当地文化、价值观、法律体系和管理习惯的差异客观存在, 想要在当地实现低成本、稳定可靠的产品和服务供应, 对于公司全球管理和运营经验是有较高的要求。海兴在过往三十年的经历中, 已积累丰富的全球管理经验, 同时公司推行数字化管理模

式，通过在海外云端部署子公司的信息化管理系统，实现海外子公司和集团总部管理数据即时互通，通过形成标准化流程及典型案例库，降低海外子公司管理风险，提高管理效率。

图11：海兴电力全球网路



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

同时公司凭借在系统软件、AIoT、通信等技术方面的领先布局，形成了较强的整体解决方案提供能力，能够通过技术赋能，深度绑定海外客户。围绕电力公司数字化转型发展的要求，公司形成了涵盖数据采集系统 MDC、数据管理分析系统 MDM、预付费系统 Vending、计费系统 Billing、交易系统 HexPay 等从计量到收费的端到端完整解决方案；同时围绕电力公司安装与运维方面，形成了现场管理系统 FDM、网络运维系统 NMS 等一整套完整的解决方案。公司自主研发的 MDM 产品已持续 4 年入选 Gartner 市场指引报告。

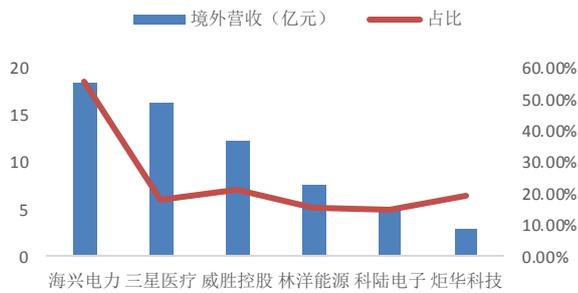
图12：海兴电力智能计量 AMI 解决方案



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

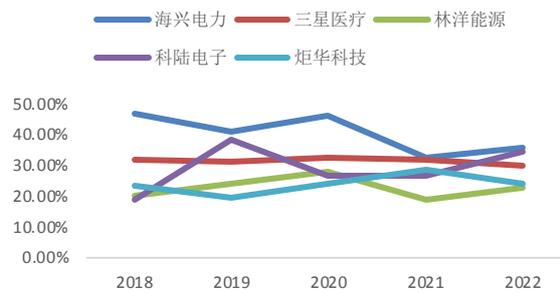
公司是国内自主品牌智能电表产品出口最早、出口额最大的企业, 1992 年成立之初便面向境外市场, 现已拥有巴西、印尼、南非等多个海外生产基地, 产品覆盖全球 90 多个国家和地区。公司在部分新兴国家已取得领先市场地位, 根据 2022 年年报披露, 公司的智能用电产品在巴西市场占有率保持排名第一, 在印尼实现首次市场份额排名第一, 在欧洲市场中标金额创历史新高。从境外业务收入结构来看, 22 年公司实现海外市场收入 18.45 亿元, 海外营收占比为 55.8%, 境外毛利率 35.57%, 公司的境外业务营收、占比和盈利能力都领先国内可比公司。公司通过本地化战略在海外形成了渠道优势和品牌优势, 未来仍将在全球重点市场进行本土化布局, 稳固电表出口龙头地位。

图13: 智能电表主业上市公司境外营收对比



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图14: 智能电表主业上市公司境外业务毛利率比较



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

### 3.2 推出重合器系列新品, 配网业务出海可期

自主研发新品, 助力配网业务出海。2015 年随着电表业务进入周期性低谷, 公司将战略目光延伸至配网业务, 于 15 年成立配网事业部, 专注自主研发配网自动化设备重合器以及以该智能设备为核心的馈线自动化系统, 并以此为突破口, 建立公司在国际配网领域的客户口碑和竞争力。目前配网业务在国内已初具规模, 海兴新型配网产品在全国 30 个省市、自治区持续中标。2023 年上半年, 公司配电设备在南方电网也实现首次中标。在海外市场方面, 公司希望通过自主研发的重合器新品, 打开通向海外配网市场的大门, 与电力公司的配网部门建立联系, 进而挖掘更多客户需求。

图15: 公司配网业务主要产品



资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

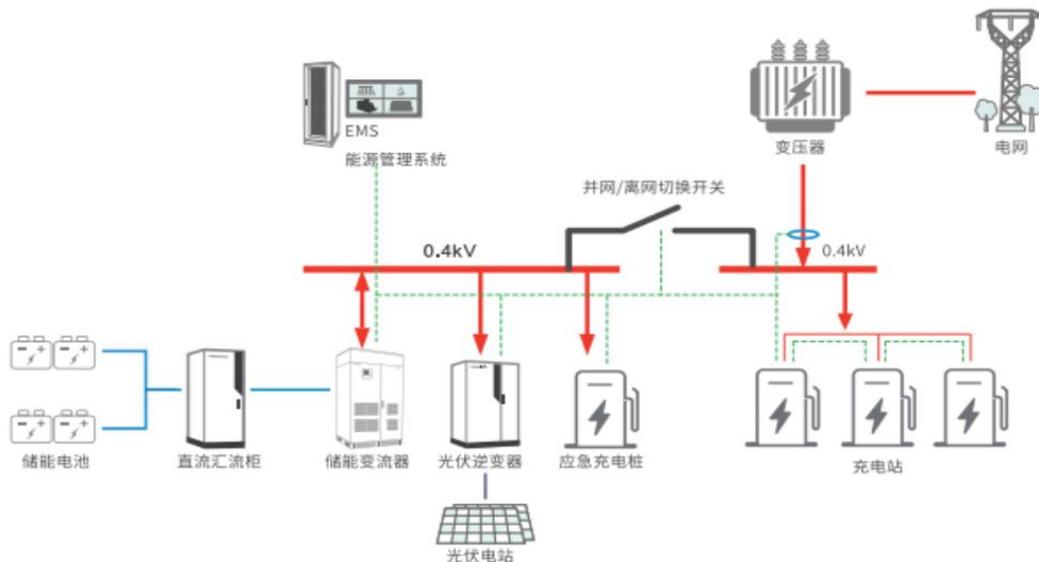
重合器是电力系统中一种重要的保护设备，广泛应用于电力系统中。主要用于保护电力系统中各种设备，包括发电机、变压器、电缆、开关等。当这些设备遭受外部故障或内部故障时，重合器能够快速识别并对其进行隔离，从而防止故障损害扩大并对电力系统造成影响。此外，重合器还可以记录电力系统发生的故障信息，并提供给运维人员进行分析处理，以便日后更好地优化系统的运行。

海兴重合器系列产品依托公司在智能感知、新型绝缘材料技术，保护计算方法，通讯等方面的技术优势，通过公司自身完全掌握的制造技术和设备生产，能实现产品的高可靠性和高性价比。重合器产品经过江苏省工业和信息化厅鉴定为国内首创、国际领先的新产品。2022年，公司的重合器产品成功通过了巴西、哥伦比亚等市场的产品认证，已实现客户端挂网运行。未来有望转化成海外订单，实现批量销售，帮助公司配网业务出海战略落地，为公司在海外配网市场的拓展奠定坚实基础。

### 3.3 产品与渠道合力，切入分布式能源、光储充市场

发挥海外本土化营销平台优势，新能源与原有主业协同发展。作为新能源行业新进入者，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。公司借助自身传统业务海外本地化营销平台的核心优势，携手战略伙伴、本地分销商和安装商，建设快速响应市场的仓储物流和售后运维能力，形成“产品-营销-交付”三位一体的管控体系，具备了面向本地市场提供系列化新能源成套设备供货和解决问题的能力。今年上半年，除了南非市场以外，公司也同时启动了其他优势市场的新能源渠道业务开拓，有望在原有优势市场开拓新的增长点，新能源业务将与配用电板块协同发展。

图16：光储充解决方案



资料来源：科士达公司官网，东兴证券研究所

整合现有产品资源，南非市场拓展顺利。公司依托渠道优势，整合产品资源。2020年公司通过增资扩股推动利沃得电源业务发展，布局光伏逆变器、储能PCS、离网电源、用户侧储能系统等产品线，补齐了光储产品短板。去年与通威达成了战略合作关系，2022年12月，海兴电力与通威签署30MW高效组件供应合作协议，双方携手拓展南非市场。2023年5月，公司与通威的合作加码，双方在SNEC展会上签署了500MW框架协议，从协议的体量来看，公司与通威的合作更进一步，也说明了南非市场的拓展较为成功，该模式有望在公司其他优势市场复制。

**图17: 利沃得产品图**


资料来源: 利沃得公司官网, 东兴证券研究所

## 4. 盈利预测与估值分析

预测公司 23-25 年营业收入 40.09/49.03/58.34 亿元, 净利润 8.31/10.01/12.40 亿元, 净利润增速分别为 25.04%/20.57%/23.86%, EPS 分别为 1.70/2.05/2.54 元, 对应 PE 分别为 13.20/10.95/8.84。公司营业收入拆分预测如下表所示。我们认为, 公司作为智能电表领先企业, 将受益于全球电网侧投资景气度向上, 传统主业方面, 公司已通过本地化战略在海外形成了渠道优势和品牌优势, 有望抓住能源转型下新兴市场智能配用电产品出海机遇, 巩固自身优势, 获得市占率提升。同时, 借助传统业务积累的渠道和客户资源, 看好公司新能源业务与传统配用电业务协同发展, 贡献新增长点。首次覆盖, 给予公司“强烈推荐”评级。

**表 1: 海兴电力营业收入拆分预测表 (百万元)**

产品	2021	2022	2023E	2024E	2025E
智能用电系统产品	2312	2901	3510	4282	5053
增速		25%	21%	22%	18%
智能配网系统产品	315	327	392	474	579
增速		4%	20%	21%	22%
新能源产品	31	42	59	89	134
增速		37%	40%	50%	50%

其他业务	33	40	48	57	69
增速		21%	20%	20%	20%
总计	2691	3310	4009	4903	5834
增速		23%	21%	22%	19%

资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

## 5. 风险提示

海外市场拓展不及预期; 原材料价格波动; 下游需求波动。

**附表：公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产合计</b>	5,898.73	6,834.14	7,831.01	9,229.99	10,887.98	<b>营业收入</b>	2,691.08	3,309.72	4,009.16	4,902.94	5,834.12
货币资金	2,998.10	3,568.80	4,089.98	4,900.60	5,944.65	<b>营业成本</b>	1,809.40	2,044.39	2,478.82	3,030.77	3,608.51
应收账款	1,024.10	1,057.18	1,453.19	1,777.16	2,114.68	营业税金及附加	17.66	28.38	32.97	40.32	47.98
其他应收款	59.37	33.78	52.95	66.43	81.24	营业费用	249.04	290.45	377.58	434.22	499.35
预付款项	59.56	29.01	67.54	82.60	98.28	管理费用	183.29	141.87	156.05	179.46	197.41
存货	683.80	890.83	871.51	1,065.57	1,268.69	财务费用	15.79	-121.08	-199.83	-145.38	-183.49
其他流动资产	1,099.40	1,235.37	1,282.37	1,322.84	1,365.01	研发费用	226.07	238.60	267.23	299.30	329.23
<b>非流动资产合计</b>	1,309.52	1,211.56	1,152.42	1,033.75	920.34	资产减值损失	-63.77	-75.70	-97.41	-112.02	-131.13
长期股权投资	18.00	17.55	18.88	20.22	21.56	公允价值变动收益	90.09	17.01	25.00	25.00	25.00
固定资产	441.27	462.52	405.19	345.04	282.09	投资净收益	135.50	42.40	11.34	31.34	31.34
无形资产	173.01	191.01	159.17	127.34	95.50	加:其他收益	43.50	79.28	95.35	114.36	131.46
其他非流动资产	641.80	416.74	471.43	469.40	467.37	<b>营业利润</b>	395.15	750.12	930.61	1,122.92	1,391.81
<b>资产总计</b>	7,208.26	8,045.70	8,983.43	10,263.75	11,808.32	营业外收入	9.84	9.16	9.16	9.16	9.16
<b>流动负债合计</b>	1,314.18	1,589.25	1,924.32	2,341.59	2,777.67	营业外支出	49.29	4.98	4.98	4.98	4.98
短期借款	11.61	53.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	355.70	754.30	934.78	1,127.09	1,395.98
应付账款	727.46	804.75	958.66	1,172.12	1,395.55	所得税	42.06	90.43	105.64	127.37	157.76
其他流动负债	575.11	731.50	965.67	1,169.47	1,382.11	<b>净利润</b>	313.64	663.87	829.14	999.72	1,238.22
<b>非流动负债合计</b>	438.28	481.40	352.23	230.39	119.04	少数股东损益	-0.13	-0.41	-1.45	-1.75	-2.17
长期借款	394.78	436.67	307.49	185.66	74.31	归属母公司净利润	313.77	664.28	830.60	1,001.47	1,240.39
其他非流动负债	43.50	44.73	44.73	44.73	44.73	<b>主要财务比率</b>					
<b>负债合计</b>	1,752.46	2,070.65	2,276.55	2,571.98	2,896.71	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
少数股东权益	4.02	3.59	2.13	0.38	-1.79	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	488.68	488.68	488.68	488.68	488.68	营业收入增长	-4.09%	22.99%	21.13%	22.29%	18.99%
资本公积	2,377.85	2,377.85	2,377.85	2,377.85	2,377.85	营业利润增长	-18.17%	89.83%	24.06%	20.67%	23.95%
未分配利润	2,585.24	3,104.92	3,923.21	4,909.85	6,131.86	归属于母公司净利润增长	-34.79%	111.71%	25.04%	20.57%	23.86%
归属母公司股东权益合计	5,451.77	5,971.46	6,704.75	7,691.38	8,913.40	<b>获利能力</b>					
<b>负债和所有者权益</b>	7,208.26	8,045.70	8,983.43	10,263.75	11,808.32	毛利率(%)	32.76%	38.23%	38.17%	38.18%	38.15%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					净利率(%)	11.65%	20.06%	20.68%	20.39%	21.22%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产净利润(%)	4.35%	8.26%	9.25%	9.76%	10.50%
<b>经营活动现金流</b>	138.36	666.69	580.90	766.38	956.70	ROE(%)	5.76%	11.12%	12.39%	13.02%	13.92%
净利润	313.64	663.87	708.64	844.61	1,067.94	<b>偿债能力</b>					
折旧摊销	62.00	61.33	117.19	120.00	114.75	资产负债率(%)	24%	26%	25%	25%	25%
财务费用	15.79	-121.08	-199.83	-145.38	-183.49	流动比率	4.49	4.30	4.07	3.94	3.92
投资损失	-135.50	-42.40	-11.34	-31.34	-31.34	速动比率	3.82	3.64	3.49	3.36	3.33
营运资金变动	-145.10	-19.54	-87.62	-171.10	-177.85	<b>营运能力</b>					
其他经营现金流	27.53	124.51	53.86	149.58	166.68	总资产周转率	0.37	0.41	0.45	0.48	0.49
<b>投资活动现金流</b>	-528.74	-245.99	19.94	35.53	33.60	应收账款周转率	2.75	3.34	2.88	2.88	2.88
资本支出	75.63	151.99	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	2.59	2.60	2.67	2.67	2.67
长期投资	-644.05	-250.48	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>					
其他投资现金流	39.68	-147.50	19.94	35.53	33.60	每股收益(最新摊薄)	0.64	1.36	1.70	2.05	2.54
<b>筹资活动现金流</b>	-271.08	-186.44	-79.66	8.71	53.76	每股净现金流(最新摊薄)	0.24	1.16	1.19	1.46	1.93
短期借款增加	-128.83	41.39	-53.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	11.16	12.22	13.72	15.74	18.24
长期借款增加	340.13	41.89	-129.18	-121.83	-111.35	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	34.95	16.51	13.20	10.95	8.84
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.01	1.84	1.64	1.43	1.23
<b>现金净增加额</b>	-672.63	244.07	521.18	810.62	1,044.06	EV/EBITDA	6.92	6.47	7.31	4.88	3.25

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，5年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，主要覆盖新能源研究领域，从业期间获得2017年水晶球公募榜入围，2020年wind金牌分析师第5。

## 研究助理简介

### 侯河清

金融学硕士，3年产业投资经验，2022年4月加盟东兴证券研究所，任研究助理，主要覆盖电新行业的研究。

### 吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士，3年投资研究经验，2022年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (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):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526