

2023年三季报点评：盈利能力持续提升，业绩超市场预期

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,310	4,047	5,004	6,157
同比	23%	22%	24%	23%
归属母公司净利润(百万元)	664	851	1,038	1,263
同比	112%	28%	22%	22%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	1.36	1.74	2.12	2.58
P/E(现价&最新股本摊薄)	15.51	12.10	9.93	8.15

关键词：#业绩超预期 #出口导向 #产品结构变动带来利润率上升

投资要点

- 事件：**公司23年Q1-3营收28.73亿元，同增20%，归母净利润6.69亿元，同增42%，扣非归母6.27亿元，同增52%。Q3实现营收9.94亿元，同增22%，归母净利润2.32亿元，同增33%，扣非归母净利润2.25亿元，同增34%。Q1-3毛利率40.13%，同增2.33pct，归母净利率为23.28%，同增3.60pct，扣非归母净利率21.81%，同增4.55pct。Q3毛利率为43.3%，同增0.07pct，环增5.01pct，归母净利率为23.31%，同增1.96pct，环降0.75pct，扣非归母净利率22.60%，同增2.15pct，环增0.57pct。盈利能力持续提升，业绩超市场预期。
- 研发端持续投入，回款管理优异。**23Q3期间费用合计1.92亿元，同增34%，其中销售、管理、研发、财务费用分别同比下降3.35%、下降2.20%、上升6.13%、上升147.16%至0.77亿元、0.32亿元、0.67亿元、0.16亿元，研发端持续投入。Q3经营活动现金流量净流入3.42亿元，同增57%，期末应收账款9.2亿元，同降2%，环降18%，回款管理优异，现金流持续向好。
- 海外：**AMI+M2C系统解决方案加速渗透，新能源+配电有望成为第二增长曲线。公司海外业务进展顺利，我们预计AMI+M2C系统解决方案渗透率有望加速提升，Q3综合毛利率环增约5pct，我们认为主要系高毛利的用电系统解决方案确收占比提升+集约化采购降本所致，海外新能源库存高企，光储业务推进预计承压，但目前收入占比较低故对业绩影响较小。展望24年，海外智能电表市场空间大，配电产品复用渠道优势有望实现放量，新能源渠道业务待去库完成后有望回归高速增长。
- 国内：**用电市场短期承压、配电业务稳健增长。23年第一批国网智能电表招标量同比-33%，公司国内用电业务受招标量下滑影响短期承压，23年第二批智能电表招标量大幅回升同比+46%，全年招标量同比+3%，公司电表份额有望维持稳定，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。
- 盈利预测与投资评级：**公司业绩超市场预期，海外市场进展顺利，国内业务有望改善，我们上修公司23-25年归母净利润分别为8.51(+0.42)/10.38(+0.85)/12.63(+0.94)亿元，同比+28%/22%/22%，现价对应估值12x、10x、8x，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。

2023年10月31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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.08
一年最低/最高价	16.56/27.76
市净率(倍)	1.63
流通A股市值(百万元)	10,301.46
总市值(百万元)	10,301.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.94
资产负债率(% ,LF)	27.88
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)：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》

2023-08-23

《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)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
	流动资产	6,834	7,770	9,208		营业收入	3,310	4,047	5,004
货币资金及交易性金融资产	4,670	5,276	6,216	7,374	营业成本(含金融类)	2,044	2,414	3,015	3,731
经营性应收款项	1,066	1,225	1,494	1,816	税金及附加	28	33	40	50
存货	891	1,033	1,228	1,444	销售费用	290	380	450	548
合同资产	21	40	60	68	管理费用	142	170	193	234
其他流动资产	188	196	210	225	研发费用	239	295	325	394
非流动资产	1,212	1,270	1,316	1,363	财务费用	(121)	(135)	(90)	(101)
长期股权投资	18	18	18	18	加:其他收益	79	81	75	92
固定资产及使用权资产	463	528	573	616	投资净收益	42	49	75	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	959	1,171	1,426
其他非流动资产	417	443	443	443	营业外净收支	4	5	5	6
资产总计	8,046	9,040	10,523	12,291	利润总额	754	963	1,176	1,432
流动负债	1,589	2,010	2,407	2,860	减:所得税	90	112	138	168
短期借款及一年内到期的非流动负债	78	278	278	278	净利润	664	851	1,038	1,263
经营性应付款项	805	925	1,156	1,430	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	130	170	200	240	归属母公司净利润	664	851	1,038	1,263
其他流动负债	577	636	773	911					
非流动负债	481	533	582	633	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.36	1.74	2.12	2.58
长期借款	435	482	530	582					
应付债券	0	0	0	0	EBIT	569	829	1,086	1,331
租赁负债	1	1	1	1	EBITDA	639	896	1,160	1,415
其他非流动负债	45	50	50	50					
负债合计	2,071	2,543	2,989	3,493	毛利率(%)	38.23	40.35	39.75	39.41
归属母公司股东权益	5,971	6,493	7,531	8,794	归母净利率(%)	20.07	21.04	20.74	20.52
少数股东权益	4	4	4	4					
所有者权益合计	5,975	6,497	7,534	8,797	收入增长率(%)	22.99	22.27	23.64	23.05
负债和股东权益	8,046	9,040	10,523	12,291	归母净利润增长率(%)	111.71	28.18	21.87	21.74

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	675	772	958	1,168	每股净资产(元)	12.22	13.29	15.41	17.99
投资活动现金流	(246)	(210)	(203)	(204)	最新发行在外股份 (百万股)	489	489	489	489
筹资活动现金流	(186)	(98)	22	22	ROIC(%)	8.08	10.65	12.28	13.05
现金净增加额	253	458	778	986	ROE-摊薄(%)	11.12	13.11	13.78	14.36
折旧和摊销	70	67	74	84	资产负债率(%)	25.74	28.14	28.41	28.42
资本开支	(150)	(94)	(115)	(125)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.51	12.10	9.93	8.15
营运资本变动	(5)	(170)	(150)	(170)	P/B (现价)	1.73	1.59	1.37	1.17

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。

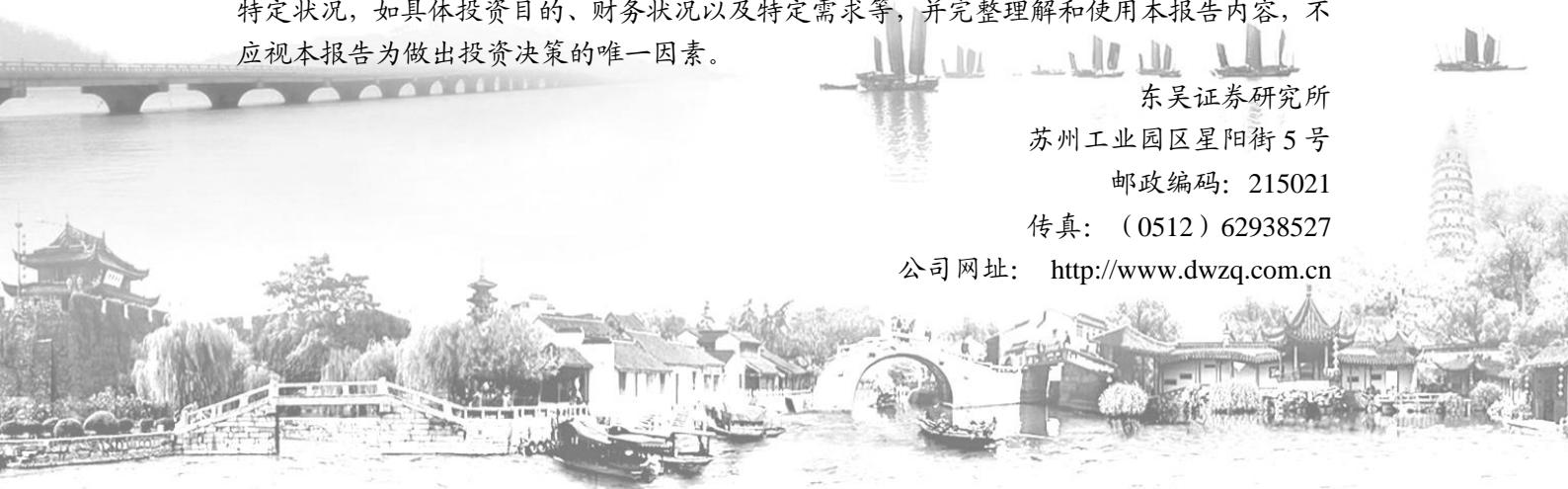
行业投资评级:

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>