

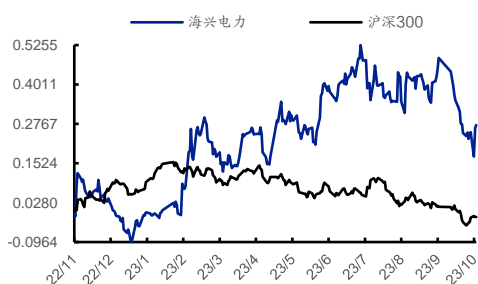
研究所  
 证券分析师：李航 S0350521120006  
 lih11@ghzq.com.cn  
 联系人：王刚 S0350122020033  
 wangg06@ghzq.com.cn

## 盈利能力与管理水平持续提升，海内外业务进展

良好

### ——海兴电力（603556）2023年三季度业绩点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

2023/11/01

表现	1M	3M	12M
海兴电力	-14.3%	-12.8%	27.3%
沪深300	-3.2%	-10.7%	-1.7%

#### 市场数据

2023/11/01

当前价格(元)	22.86
52周价格区间(元)	16.56-27.76
总市值(百万)	11,171.32
流通市值(百万)	11,171.32
总股本(万股)	48,868.40
流通股本(万股)	48,868.40
日均成交额(百万)	179.75
近一月换手(%)	0.72

#### 相关报告

《——海兴电力（603556）2023年上半年业绩点评：业绩符合预期，海外新能源业务实现突破（买入）\*电网设备\*李航》——2023-08-28

#### 事件：

海兴电力10月30日发布公告：2023Q1-Q3，公司实现营收28.73亿元，同比+20.36%；归母净利润6.69亿元，同比+42.40%；扣非归母净利润6.27亿元，同比+52.06%；毛利率40.13%，同比+2.33pct，净利率23.27%，同比+3.63pct。

其中，2023Q3公司实现营收9.94亿元，同比+21.58%，环比-8.37%；归母净利2.32亿元，同比+32.75%，环比-11.24%；毛利率43.31%，同比+0.07pct，环比+5.01pct，净利率23.31%，同比+2.05pct，环比-0.74pct。

#### 投资要点：

- **盈利能力与管理水平持续提升。**2023Q1-Q3公司毛利率提升，我们推测主要系产品结构改变，高毛利率的AMI和M2C解决方案及海外用电业务占比提升。2023Q3期间费用率达19.27%，同比+1.84pct，环比+10.18pct，销售/管理/财务/研发费用率分别同比-2.00pct/-0.78pct/+5.60pct/-0.98pct，我们推测财务费用率提升主要系汇兑损失，管理费用率下降主要系公司供应链管理持续提升。
- **智能用电业务海外市场地位显著，持续突破新项目。**公司智能用电业务主要以用户侧系统解决方案为主，包含M2C和AMI。国内市场方面，公司持续中标国家电网物联网表等产品。国外市场方面，2022年公司的智能用电产品在巴西市场占有率排名第一，在印尼市场首次份额排名第一，2023上半年已实现亚洲AMI气表解决方案项目的中标。
- **智能配网业务随南网和网外业务开拓，有望迎来第二增长点。**智能配网业务，公司在国内持续中标国家电网环保型气体网柜、能源控制器等产品，上半年实现在南方电网首次中标配电设备，南方电网与网外业务的开拓将成为国内配网业务的第二增长点。国外市场方面，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，2023上半年公司在非洲实现配电设备的批量供货。
- **海内外新能源业务持续推进，预计本年内国内项目将完成交付。**控

股子公司杭州利沃得已完成 7kW 至 22kW 的国标、欧标交流以及 120kW 的国标、欧标直流充电桩产品的研发和量产，在规划的产品包括智能柔性充电堆、液冷超充充电桩等产品。海兴电力已在巴西、宁波、南京、杭州等国内外实施了十余个涵盖光、储、充等综合能源项目。2023 上半年，公司在国内中标了千万级充电桩场站建设 EPC 项目，预计本年内可完成项目交付。国外方面，公司分为渠道业务和项目业务两种模式，通过参与项目招投标等模式，为客户提供新能源产品、EPC 总包及系统集成解决方案等，上半年公司在南非的新能源渠道业务已开始贡献收入。

- 盈利预测和投资评级：**由于公司各业务进展良好，我们上调公司盈利预测，预计 2023-2025 年公司有望实现营业收入 40.13/51.66/64.33 亿元，归母净利润 8.38/10.14/12.86 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13X、11X、9X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**海外市场竞争风险、汇率风险、新业务模式开展风险、全球经营的管理风险、新技术开发风险

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3310	4013	5166	6433
增长率（%）	23	21	29	25
归母净利润（百万元）	664	838	1014	1286
增长率（%）	112	26	21	27
摊薄每股收益（元）	1.36	1.71	2.07	2.63
ROE（%）	11	13	14	15
P/E	12.94	13.33	11.02	8.69
P/B	1.44	1.73	1.49	1.27
P/S	2.60	2.78	2.16	1.74
EV/EBITDA	8.68	10.60	6.33	4.52

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：海兴电力盈利预测表

证券代码:	603556				股价:	22.86	投资评级:	买入	日期:	2023/11/01
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	11%	13%	14%	15%	EPS		1.36	1.71	2.07	2.63
毛利率	38%	37%	37%	37%	BVPS		12.22	13.24	15.31	17.94
期间费率	9%	10%	12%	12%	<b>估值</b>					
销售净利率	20%	21%	20%	20%	P/E		12.94	13.33	11.02	8.69
<b>成长能力</b>					P/B		1.44	1.73	1.49	1.27
收入增长率	23%	21%	29%	25%	P/S		2.60	2.78	2.16	1.74
利润增长率	112%	26%	21%	27%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>		<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
总资产周转率	0.41	0.45	0.50	0.53	营业收入		3310	4013	5166	6433
应收账款周转率	3.47	2.40	4.38	2.95	营业成本		2044	2543	3247	4061
存货周转率	3.72	5.06	3.59	4.68	营业税金及附加		28	32	41	52
<b>偿债能力</b>					销售费用		290	393	465	566
资产负债率	26%	27%	28%	28%	管理费用		142	161	201	244
流动比	4.30	3.90	3.73	3.64	财务费用		-121	-144	-44	-67
速动比	3.62	3.38	3.04	3.09	其他费用/(-收入)		239	281	336	405
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业利润		750	947	1148	1456
现金及现金等价物	4670	4839	6039	6851	营业外净收支		4	0	0	0
应收款项	1021	1719	1286	2268	利润总额		754	947	1148	1456
存货净额	891	793	1439	1374	所得税费用		90	110	135	171
其他流动资产	253	324	362	414	净利润		664	837	1013	1284
<b>流动资产合计</b>	<b>6834</b>	<b>7675</b>	<b>9126</b>	<b>10907</b>	少数股东损益		0	-1	-1	-1
固定资产	452	439	426	415	归属于母公司净利润		664	838	1014	1286
在建工程	108	154	207	263	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
无形资产及其他	634	636	640	647	经营活动现金流		675	464	1185	786
长期股权投资	18	16	15	14	净利润		664	838	1014	1286
<b>资产总计</b>	<b>8046</b>	<b>8920</b>	<b>10415</b>	<b>12245</b>	少数股东损益		0	-1	-1	-1
短期借款	53	113	135	155	折旧摊销		70	73	77	81
应付款项	805	1064	1337	1666	公允价值变动		-17	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动		-5	-354	188	-460
其他流动负债	731	790	976	1173	投资活动现金流		-246	15	24	37
<b>流动负债合计</b>	<b>1589</b>	<b>1967</b>	<b>2449</b>	<b>2994</b>	资本支出		-150	-91	-103	-113
长期借款及应付债券	435	435	435	435	长期投资		-248	-15	-16	-17
其他长期负债	46	46	46	46	其他		152	121	143	167
<b>长期负债合计</b>	<b>481</b>	<b>481</b>	<b>481</b>	<b>481</b>	筹资活动现金流		-186	-309	-9	-12
<b>负债合计</b>	<b>2071</b>	<b>2448</b>	<b>2930</b>	<b>3476</b>	债务融资		28	60	22	20
股本	489	489	489	489	权益融资		0	0	0	0
股东权益	5975	6472	7485	8769	其它		-214	-369	-31	-32
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8046</b>	<b>8920</b>	<b>10415</b>	<b>12245</b>	现金净增加额		253	169	1200	811

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，联席首席分析师，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

王刚，电新研究助理，华中科技大学博士，电气工程专业，近4年电网企业实业经历，具有能源战略与政策研究经验，主要覆盖储能及电力设备等方向。

## 【分析师承诺】

李航，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。