

# 海兴电力 (603556)

## 2023 年报点评: 解决方案大规模落地, 业绩大超预期

买入 (维持)

2024 年 04 月 16 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,310	4,200	5,301	7,055	9,044
同比	22.99%	26.91%	26.21%	33.08%	28.19%
归母净利润 (百万元)	664.28	982.47	1,207.11	1,512.03	1,854.66
同比	111.71%	47.90%	22.87%	25.26%	22.66%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.36	2.01	2.47	3.09	3.80
P/E (现价&最新摊薄)	30.66	20.73	16.87	13.47	10.98

关键词: #业绩符合预期 #出口导向

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 23 年年报, 23 年实现营收 42.0 亿元, 同比+27%, 实现归母 9.8 亿元, 同比+48%, 扣非 9.4 亿元, 同比+60%。其中, 23Q4 实现营收 13.3 亿元, 同比+44%, 归母 3.1 亿元, 同比+61%, 扣非 3.1 亿元, 同比+61%。23 年毛利率为 41.90%, 同比+3.67pct, Q4 毛利率 45.73%, 同比+6.39pct, 环比+2.42pct; 23 年归母净利率为 23.39%, 同比+3.32pct, Q4 归母净利率 23.63%, 同比+2.54pct, 环比+0.32pct。盈利能力大幅提升, 业绩大超预期。
- **AMI 系统解决方案成为主流, 多市场遍地开花迎高增。** 23 年公司智能用电板块实现营收 35.95 亿元, 同比+24%, 毛利率为 43.85%, 同比+5.15pct, 其中国内用电收入同比 10.34 亿元, 同比-5%, 海外用电收入同比 25.61 亿元, 同比+42%。毛利率大幅提升, 我们认为主要系 1) 系统软件和解决方案的营收占比大幅提升; 2) 原材料价格下降; 3) 人民币贬值影响。公司海外用电业务迎来高速发展期, **23 年非洲/亚洲/拉美/欧洲营收分别同比+157%/32%/4%/428%**, 非洲、亚洲 (除中国大陆) 收入增长较快, 我们认为主要系 AMI 系统解决方案交付数量大幅增长所致, 公司先后成立了葡萄牙、西班牙和罗马尼亚公司, 大力拓展欧洲高端市场, 23 年实现了过亿的收入体量。同时公司预计将在墨西哥、尼日利亚等国家设立生产基地, 不断扩充全球供应链版图。展望 24 年, 公司凭借雄厚的在手订单, 海外用电有望实现稳健增长。
- **国内配用电略承压, 海外配电&新能源加速增长。** 1) 23 年国内配用电市场承压, 用电/配电营收同比-5%/-5%, 主要系国网 22 年第二批/23 年第一批电表招标同比-12%/-33%, 配电侧投资受主网侧挤压预计有所下降, 公司国内配用电业务略承压。但 23 年第二批/24 年第一批招标量同比+76%/84%, 需求强势修复, 配网投资为解决分布式消纳问题也有望企稳反弹, 24 年公司国内业务有望稳健增长。2) 海外配电/新能源营收同比+407%/672%, 公司海外渠道在配电和新能源侧优势逐步体现, 实现非洲配网集采, 非洲、欧洲及拉美等市场新能源产品经销以及海外微电网&综合能源管理 EPC 项目的中标和交付, 24 年有望保持高速增长。
- **费用管控效果显著, 现金流表现优秀, 在手订单充足。** 23 年期间费用率为 13.64%, 同比-5.83pct。其中, 销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.41%、3.77%、6.53%、-4.07%, 同比下降 1.37pct、0.52pct、0.68pct、0.41pct。2023 年经营活动现金流量净流入 11.01 亿元, 同比+63%, 经营现金流充沛。期末合同负债 2.09 亿元, 比年初+60%, 在手订单充足, 为 24 年高速增长提供了基础。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司 AMI 系统解决方案推进超预期, 海外市场拓展超预期, 我们上修公司 24-26 年归母净利润为 12.1 (+1.7) /15.1 (+2.5) /17.0 亿元, 分别同比+23%/25%/23%, 现价对应 PE 分别为 17x、13x、11x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外新市场拓展不及预期、国内市场竞争加剧、海外项目执行进度不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	41.68
一年最低/最高价	21.00/42.00
市净率(倍)	3.07
流通 A 股市值(百万元)	20,368.35
总市值(百万元)	20,368.35

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	13.57
资产负债率(% LF)	26.92
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 年三季度报点评: 盈利能力持续提升, 业绩超预期》  
2023-10-31
- 《海兴电力(603556): 2023 年半年报点评: 海外新能源业务蓄势待发, 业绩超预期》  
2023-08-23

## 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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>7,144</b>	<b>8,514</b>	<b>10,610</b>	<b>13,081</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,200</b>	<b>5,301</b>	<b>7,055</b>	<b>9,044</b>
货币资金及交易性金融资产	4,804	6,150	7,902	10,153	营业成本(含金融类)	2,440	3,112	4,299	5,620
经营性应收款项	1,144	1,227	1,412	1,548	税金及附加	35	42	57	73
存货	761	728	835	903	销售费用	311	390	480	597
合同资产	105	106	127	136	管理费用	158	191	233	280
其他流动资产	331	304	333	341	研发费用	274	339	423	525
<b>非流动资产</b>	<b>1,931</b>	<b>2,018</b>	<b>2,028</b>	<b>2,034</b>	财务费用	(171)	(108)	(125)	(100)
长期股权投资	28	33	38	43	加:其他收益	79	85	92	109
固定资产及使用权资产	576	634	686	689	投资净收益	26	32	42	54
在建工程	199	225	179	179	公允价值变动	12	0	0	0
无形资产	188	188	188	188	减值损失	(109)	(70)	(90)	(80)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	12	12	12	12	<b>营业利润</b>	<b>1,160</b>	<b>1,382</b>	<b>1,732</b>	<b>2,132</b>
其他非流动资产	928	927	925	923	营业外净收支	(13)	5	6	0
<b>资产总计</b>	<b>9,076</b>	<b>10,533</b>	<b>12,637</b>	<b>15,115</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,147</b>	<b>1,387</b>	<b>1,738</b>	<b>2,132</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,144</b>	<b>2,347</b>	<b>2,889</b>	<b>3,512</b>	减:所得税	165	180	226	277
短期借款及一年内到期的非流动负债	347	347	347	347	<b>净利润</b>	<b>982</b>	<b>1,207</b>	<b>1,512</b>	<b>1,855</b>
经营性应付款项	879	890	1,045	1,124	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	209	292	423	723	<b>归属母公司净利润</b>	<b>982</b>	<b>1,207</b>	<b>1,512</b>	<b>1,855</b>
其他流动负债	709	819	1,074	1,318	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.01	2.47	3.09	3.80
非流动负债	299	348	399	399	EBIT	957	1,279	1,613	2,032
长期借款	218	267	318	318	EBITDA	1,035	1,357	1,698	2,120
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.90	41.30	39.06	37.86
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	23.39	22.77	21.43	20.51
其他非流动负债	77	77	77	77	收入增长率(%)	26.91	26.21	33.08	28.19
<b>负债合计</b>	<b>2,443</b>	<b>2,696</b>	<b>3,288</b>	<b>3,911</b>	归母净利润增长率(%)	47.90	22.87	25.26	22.66
归属母公司股东权益	6,632	7,837	9,349	11,204					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,632</b>	<b>7,837</b>	<b>9,349</b>	<b>11,204</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,076</b>	<b>10,533</b>	<b>12,637</b>	<b>15,115</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,101	1,444	1,768	2,312	每股净资产(元)	13.57	16.04	19.13	22.93
投资活动现金流	(243)	(291)	(218)	(41)	最新发行在外股份(百万股)	489	489	489	489
筹资活动现金流	(263)	32	32	(21)	ROIC(%)	11.97	14.22	15.19	16.15
现金净增加额	594	1,183	1,581	2,251	ROE-摊薄(%)	14.81	15.40	16.17	16.55
折旧和摊销	78	78	86	89	资产负债率(%)	26.92	25.59	26.02	25.88
资本开支	(220)	(155)	(84)	(90)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.73	16.87	13.47	10.98
营运资本变动	15	109	109	323	P/B (现价)	3.07	2.60	2.18	1.82

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>