国联证券 GUOLIAN SECURITIES

证券研究报告

2024 年 04 月 17 日

海兴电力(603556)

业绩超预期，海外市场成长可期

行　　业：	电力设备/电网设备
投资评级：	买入（维持）
当前价格：	45.85 元
目标价格：	51.00 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	488.68/488.68
流通 A 股市值(百万元)	22,406.16
每股净资产(元)	13.57
资产负债率(%)	26.92
一年内最高/最低(元)	45.85/21.00

股价相对走势

作者

分析师：贺朝晖

执业证书编号：S0590521100002

邮箱：hezh@glsc.com.cn

事件：

公司发布 2023 年年报，2023 年实现营业收入 42.00 亿元，同比+26.91%；实现归母净利润 9.82 亿元，同比+47.90%。其中 23Q4 公司实现营业收入 13.28 亿元，同比+43.88%，环比+33.60%；实现归母净利润 3.14 亿元，同比+61.03%，环比+35.34%。

➢ **海外配用电收入高增，未来成长可期**

2023 年公司实现海外收入 27.91 亿元，同比+51.29%，毛利率同比+6.42pct，其中海外智能用电/智能配电/新能源业务分别实现收入 25.61/1.17/1.13 亿元，同比+41.72%/+406.67%/+672.38%。用电业务方面，公司的软件产品在海外市场累计应用在超过 130 个项目，已启动欧洲、拉美工厂布局规划；配电业务方面，公司实现非洲市场配网集采项目中标和交付。2023 年公司在非洲/亚洲（除中国大陆）/欧洲地区营收分别同比+156.66%/+32.25%/+428.20%，非洲、亚洲（除中国大陆）收入增长较快，公司未来有望充分受益于海外市场增长。

➢ **国内业务短期承压，电表招标有望恢复**

据我们统计，2023 年国网智能电表招标中，公司 A 级/B 级/C 级智能表中标额分别为 2.36/2.08/0.28 亿元，同比-31.33%/-17.21%/-45.07%。2024 年国网第 1 批电表中 A 级单相表贡献较大增量，A 级/B 级/C 级电表招标量同比+107%/+9%/+5%。2014-2015 年智能电表招标采购数量达到顶峰后智能电表首轮改造基本完成，智能电表检定周期一般不超过 8 年，我们认为接下来国内进入新一轮电表更迭周期，电表招标量有望进入加速增长期。

➢ **盈利预测、估值与评级**

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 52.19/64.91/80.80 亿元，同比增速分别为 24.26%/24.37%/24.48%，归母净利润分别为 11.66/14.41/17.75 亿元，同比增速分别为 18.65%/23.63%/23.14%，EPS 分别为 2.39/2.95/3.63 元/股，3 年 CAGR 为 21.78%。鉴于公司是电表出口头部厂商，受益于海外电表市场高增，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 23 倍 PE，目标价 51 元，维持“买入”评级。

风险提示：海外电表需求不及预期；海外政策风险；原材料价格波动。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3310	4200	5219	6491	8080
增长率（%）	22.99%	26.91%	24.26%	24.37%	24.48%
EBITDA（百万元）	701	1054	1462	1785	2166
归母净利润（百万元）	664	982	1166	1441	1775
增长率（%）	111.71%	47.90%	18.65%	23.63%	23.14%
EPS（元/股）	1.36	2.01	2.39	2.95	3.63
市盈率（P/E）	33.7	22.8	19.2	15.5	12.6
市净率（P/B）	3.8	3.4	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	6.4	9.5	11.7	8.9	6.5

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 16 日收盘价

相关报告

请务必阅读报告末页的重要声明

财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3569	4551	5566	6920	8719
应收账款+票据	1057	1201	1440	1702	2007
预付账款	29	48	59	74	92
存货	891	761	797	1044	1241
其他	1288	584	664	764	890
流动资产合计	**6834**	**7144**	**8526**	**10504**	**12949**
长期股权投资	18	28	28	28	28
固定资产	463	576	617	680	637
在建工程	108	199	139	40	40
无形资产	191	188	163	138	113
其他非流动资产	433	940	932	923	914
非流动资产合计	**1212**	**1931**	**1879**	**1809**	**1732**
资产总计	**8046**	**9076**	**10405**	**12313**	**14681**
短期借款	53	125	0	0	0
应付账款+票据	805	879	997	1194	1430
其他	731	1140	1373	1709	2131
流动负债合计	**1589**	**2144**	**2370**	**2903**	**3561**
长期带息负债	437	222	160	94	31
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	45	77	77	77	77
非流动负债合计	**481**	**299**	**237**	**172**	**109**
负债合计	**2071**	**2443**	**2607**	**3075**	**3669**
少数股东权益	4	0	0	-1	-2
股本	489	489	489	489	489
资本公积	2378	2377	2377	2377	2377
留存收益	3105	3767	4932	6374	8148
股东权益合计	**5975**	**6632**	**7797**	**9238**	**11012**
负债和股东权益总计	**8046**	**9076**	**10405**	**12313**	**14681**

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	664	982	1165	1441	1774
折旧摊销	68	78	133	150	157
财务费用	-121	-171	-6	-16	-24
存货减少(增加为"-")	-207	130	-36	-247	-198
营运资金变动	-20	-28	-16	-90	10
其它	289	109	13	224	175
经营活动现金流	**674**	**1101**	**1253**	**1461**	**1894**
资本支出	-152	-191	-80	-80	-80
长期投资	-250	-91	0	0	0
其他	156	40	23	23	23
投资活动现金流	**-246**	**-243**	**-57**	**-57**	**-57**
债权融资	83	-143	-187	-65	-63
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-270	-120	6	16	24
筹资活动现金流	**-186**	**-263**	**-181**	**-50**	**-39**
现金净增加额	**251**	**594**	**1015**	**1355**	**1798**

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	**3310**	**4200**	**5219**	**6491**	**8080**
营业成本	2044	2440	2908	3628	4531
营业税金及附加	28	35	41	51	63
营业费用	290	311	381	467	582
管理费用	380	432	532	652	800
财务费用	-121	-171	-6	-16	-24
资产减值损失	-50	-101	-94	-117	-146
公允价值变动收益	17	12	0	0	0
投资净收益	42	26	35	35	35
其他	53	71	48	40	30
营业利润	**750**	**1160**	**1351**	**1667**	**2049**
营业外净收益	4	-13	-16	-16	-16
利润总额	**754**	**1147**	**1335**	**1651**	**2033**
所得税	90	165	170	210	259
净利润	**664**	**982**	**1165**	**1441**	**1774**
少数股东损益	0	0	0	-1	-1
归属于母公司净利润	**664**	**982**	**1166**	**1441**	**1775**

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	22.99%	26.91%	24.26%	24.37%	24.48%
EBIT	70.46%	54.21%	36.15%	22.98%	22.83%
EBITDA	59.84%	50.32%	38.66%	22.06%	21.35%
归属于母公司净利润	111.71%	47.90%	18.65%	23.63%	23.14%
获利能力					
毛利率	38.23%	41.90%	44.28%	44.11%	43.93%
净利率	20.06%	23.39%	22.33%	22.19%	21.95%
ROE	11.12%	14.81%	14.95%	15.60%	16.11%
ROIC	28.70%	42.93%	47.65%	56.95%	65.96%
偿债能力					
资产负债率	25.74%	26.92%	25.06%	24.98%	24.99%
流动比率	4.3	3.3	3.6	3.6	3.6
速动比率	3.6	2.9	3.1	3.1	3.1
营运能力					
应收账款周转率	3.3	3.5	3.7	3.8	4.1
存货周转率	2.3	3.2	3.7	3.5	3.7
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
每股指标(元)					
每股收益	1.4	2.0	2.4	2.9	3.6
每股经营现金流	1.4	2.3	2.6	3.0	3.9
每股净资产	12.2	13.6	16.0	18.9	22.5
估值比率					
市盈率	33.7	22.8	19.2	15.5	12.6
市净率	3.8	3.4	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	6.4	9.5	11.7	8.9	6.5
EV/EBIT	7.1	10.3	12.9	9.7	7.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 16 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

上海：上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼

电话：0510-85187583