

2024年04月16日

海兴电力 (603556.SH)

公司快报

业绩超预期，欧洲与非洲市场增长迅猛

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2023 年年度报告。报告期内，公司实现营业总收入 42.00 亿元，同比+26.91%；实现归母净利润 9.82 亿元，同比+47.90%；经营活动现金流净额 11.01 亿元，同比+63.03%。
- ◆ **点评：**
- ◆ **业绩增长超预期，软件和解决方案能力提升显著。**报告期内，公司实现营业总收入 42.00 亿元，同比+26.91%；实现归母净利润 9.82 亿元，同比+47.90%，营业收入和净利润均创上市以来新高。公司经营活动现金流净额 11.01 亿元，同比+63.03%，继续保持高质量盈利。其中，23Q4 公司实现营收 13.28 亿元，同比+43.84%；实现归母净利润 3.14 亿元，同比+61.17%。分业务来看，公司智能用电业务实现收入 35.95 亿元，同比+23.93%，毛利率 43.85%，同比+5.14pct，主要系来自于系统软件和解决方案的营收占比大幅提升（约占公司海外智能用电业务总营收的 60%）。公司智能配电业务实现主营业务收入 4.06 亿元，同比+24.19%，毛利率 36.64%，同比+1.74pct。新能源业务实现主营业务收入 1.63 亿元，同比+283.50%，增长速度可观。
- ◆ **海内外布局加码，欧洲、非洲市场增长迅猛。**分地区来看，公司 2023 年实现海外主营业务收入 27.91 亿元，同比+51.29%，毛利率 41.98%，同比+6.42pct，海外业务已经成为公司的增量核心。其中，海外智能用电/智能配电/新能源主营业务收入分别实现收入 25.61/1.17/1.13 亿元，同比分别+41.72%/+406.67%/+672.38%。公司在非洲和欧洲两大市场实现重要突破：非洲 23 年收入 10.03 亿元，同比+157%；欧洲 23 年收入 1.18 亿元，同比+428%。智能用电领域，软件产品在海外市场累计应用在超过 130 个项目，并继续推进供应链全球化战略，启动了欧洲、拉美工厂布局规划，持续贯彻海外本地化经营策略。智能配电领域，积极推进配网业务的新市场开拓和新产品开发，实现非洲市场配网集采项目中标和交付。新能源领域，公司加快海外新能源渠道业务推进，重点打造新能源成套设备优势和渠道下沉，并在非洲、欧洲和拉美等市场实现渠道业务收入，在非洲、拉美中标了微电网、综合能源管理等 EPC 项目。国内方面，实现南方电网集采项目的首次中标以及新疆集中式光伏电站项目的新能源配网设备批量中标，同时中标了千万级充电场站 EPC 项目。未来公司将充分受益电表出海景气持续（24 年 1-2 月单相电表出口金额继续维持同比 54.37% 高增速）以及国网电能表招标量提升（2024Q1 批次招标金额同比 +37.28%），伴随海外产能落地以及新能源与配电业务的放量，业绩高增有望持续。
- ◆ **在手订单充足，费用管控能力良好。**公司期末合同负债 2.09 亿元，比年初+60%，在手订单充足，可有效支撑 24 年业绩。同时，公司 23 年期间费用率为 13.64%，同比 -2.98pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.41%/3.77%/6.53%/-4.07%，同比分别-1.37pct/-0.52pct/-0.68pct/-0.41pct，费用管控效果显著。经营活动现金流净额 11.01 亿元，同比+63.03%，主要系公司加强

电力设备及新能源 | 电力电子及自动化 III

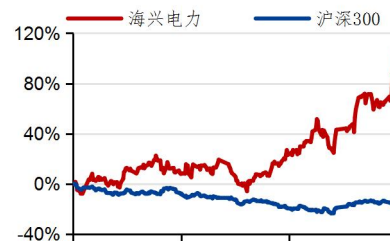
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2024-04-16) **45.85 元**

交易数据

总市值 (百万元)	22,406.16
流通市值 (百万元)	22,406.16
总股本 (百万股)	488.68
流通股本 (百万股)	488.68
12 个月价格区间	44.74/21.58

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	21.21	36.49	119.29
绝对收益	19.56	43.51	105.09

 分析师 **张文臣**

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

 分析师 **周涛**

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

 分析师 **申文雯**

 SAC 执业证书编号: S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告

海兴电力：公司快报-海外业务持续突破，新能源增长提速 2023.8.22

海兴电力：海外市占率突破，盈利能力修复-海兴电力年报点评 2023.4.24



应收账款管理，销售回款增加所致。特别地，公司23年研发投入2.74亿元，同比+14.87%，可持续增强公司解决方案产品的核心竞争力和区域的领先优势。

◆ **投资建议：**公司是全球化智能电表及智能配用电产品供应商，受益于海外市场部署加强、新一轮电表推出和轮换周期以及新能源业务持续开拓。基于公司已树立全球化品牌和技术优势，并持续推动海外工厂建设，新市场开拓超预期，我们上调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为12.01、14.02和16.6亿元（2024-2025预测前值为10.01/11.72亿元），对应EPS 2.46、2.87和3.40元/股，对应PE 19、16、14，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**1、电网投资不及预期；2、海外市场拓展低于预期；3、行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,310	4,200	5,412	6,846	8,644
YoY(%)	23.0	26.9	28.8	26.5	26.3
归母净利润(百万元)	664	982	1,201	1,402	1,660
YoY(%)	111.7	47.9	22.3	16.8	18.3
毛利率(%)	38.2	41.9	41.0	39.9	39.6
EPS(摊薄/元)	1.36	2.01	2.46	2.87	3.40
ROE(%)	11.1	14.8	15.3	15.5	15.7
P/E(倍)	33.7	22.8	18.7	16.0	13.5
P/B(倍)	3.8	3.4	2.9	2.5	2.1
净利率(%)	20.1	23.4	22.2	20.5	19.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6834	7144	8549	9977	11981	营业收入	3310	4200	5412	6846	8644
现金	3569	4551	4789	5955	6460	营业成本	2044	2440	3191	4112	5222
应收票据及应收账款	1021	1092	1630	1813	2535	营业税金及附加	28	35	45	54	71
预付账款	29	48	51	74	84	营业费用	290	311	406	508	640
存货	891	761	1399	1384	2150	管理费用	142	158	206	262	337
其他流动资产	1324	693	679	751	751	研发费用	239	274	379	466	595
非流动资产	1212	1931	2085	2262	2476	财务费用	-121	-171	-180	-181	-173
长期投资	18	28	37	45	52	资产减值损失	-76	-109	-132	-137	-173
固定资产	452	569	741	922	1127	公允价值变动收益	17	12	14	13	14
无形资产	191	188	183	178	173	投资净收益	42	26	37	34	34
其他非流动资产	551	1146	1124	1118	1125	营业利润	750	1160	1364	1615	1906
资产总计	8046	9076	10634	12239	14457	营业外收入	9	12	23	13	14
流动负债	1589	2144	2512	2919	3660	营业外支出	5	25	22	25	19
短期借款	53	125	125	125	125	利润总额	754	1147	1364	1603	1901
应付票据及应付账款	805	879	1323	1515	2088	所得税	90	165	165	201	242
其他流动负债	731	1140	1065	1279	1447	税后利润	664	982	1200	1402	1658
非流动负债	481	299	290	271	256	少数股东损益	-0	-0	-2	-1	-1
长期借款	435	218	208	189	175	归属母公司净利润	664	982	1201	1402	1660
其他非流动负债	46	81	81	81	81	EBITDA	740	1103	1316	1548	1845
负债合计	2071	2443	2802	3189	3916	主要财务比率					
少数股东权益	4	0	-1	-2	-3	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	489	489	489	489	489	成长能力					
资本公积	2378	2377	2377	2377	2377	营业收入(%)	23.0	26.9	28.8	26.5	26.3
留存收益	3217	3867	4619	5546	6696	营业利润(%)	89.8	54.7	17.5	18.4	18.0
归属母公司股东权益	5971	6632	7833	9052	10544	归属于母公司净利润(%)	111.7	47.9	22.3	16.8	18.3
负债和股东权益	8046	9076	10634	12239	14457	获利能力					
						毛利率(%)	38.2	41.9	41.0	39.9	39.6
						净利率(%)	20.1	23.4	22.2	20.5	19.2
						ROE(%)	11.1	14.8	15.3	15.5	15.7
						ROIC(%)	9.2	12.3	13.2	13.5	13.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	25.7	26.9	26.3	26.1	27.1
						流动比率	4.3	3.3	3.4	3.4	3.3
						速动比率	3.6	2.8	2.7	2.8	2.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	3.3	4.0	4.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	2.7	2.9	2.9	2.9	2.9
						估值比率					
						P/E	33.7	22.8	18.7	16.0	13.5
						P/B	3.8	3.4	2.9	2.5	2.1
						EV/EBITDA	24.7	16.5	13.5	10.7	8.7

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	675	1101	418	1401	787
净利润	664	982	1200	1402	1658
折旧摊销	61	70	77	92	117
财务费用	-121	-171	-180	-181	-173
投资损失	-42	-26	-37	-34	-34
营运资金变动	-20	-28	-628	136	-768
其他经营现金流	133	273	-14	-13	-14
投资活动现金流	-246	-243	-179	-222	-283
筹资活动现金流	-186	-263	-0	-13	2

每股指标(元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益(最新摊薄)	1.36	2.01	2.46	2.87	3.40
每股经营现金流(最新摊薄)	1.38	2.25	0.85	2.87	1.61
每股净资产(最新摊薄)	12.22	13.57	16.03	18.52	21.58

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn