



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

海外市场强势增长，软件与解决方案放量

——海兴电力（603556）2023 年年报点评

买入（维持）

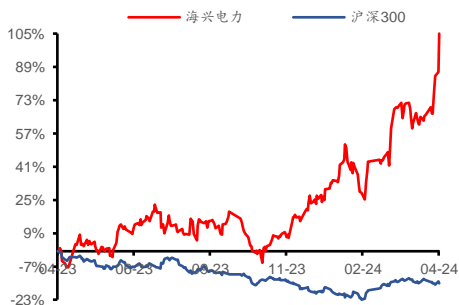
行业： 电力设备
日期： 2024年04月17日

分析师： 丁亚
Tel: 021-53686149
E-mail: dingya@shzq.com
SAC 编号: S0870521110002

基本数据

最新收盘价（元）	45.85
12mth A 股价格区间（元）	21.08-45.85
总股本（百万股）	488.68
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	224.06

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

- 《电力设备出海先锋，业务不断延展》
——2024 年 03 月 04 日
- 《电力设备出海先锋，业务不断延展》
——2024 年 03 月 04 日

■ 投资摘要

公司 2023 年归母净利润 9.82 亿元，业绩超预期

4月15日，公司发布2023年年报：报告期内实现营业收入42.00亿元（同比+26.91%）；实现归母净利润9.82亿元（同比+47.90%）；实现扣非后归母净利润9.41亿元（同比+60.08%）；经营性活动现金流量净额11.01亿元（同比+63.03%）；加权平均ROE 15.69%。拟以公司4.89亿股股本为基数向全体股东每10股派发现金股利11元（含税）。其中2023Q4：营业收入13.28亿元（同比+43.84%，环比+33.53%）；归母净利润3.14亿元（同比+61.2%，环比+35.37%）；扣非后归母净利润3.15亿元（同比+78.87%，环比+40.06%）；经营性活动现金流量净额4.17亿元（同比+160.11%，环比+21.95%）。

我们在上一篇深度报告中对公司2023年归母净利润预期为8.23亿元，公司业绩大幅超预期，主要为智能用电业务收入及毛利率超预期。

智能用电：海外市场增长亮眼，软件与解决方案占比大幅提升

2023年智能用电业务35.95亿元，同比+23.93%，其中海外部分增长亮眼，海外智能用电业务实现收入25.61亿元，同比+41.72%。毛利率43.85%，同比+5.14 pct。我们认为主要受益于高毛利的系统软件和解决方案占比大幅提升（收入占比60%）以及原材料价格下降。全资子公司海兴泽科（软件业务）全年净利润1.15亿元，同比78.74%。我们认为公司拥有较强的软件与整体解决方案能力，看好未来软件与解决方案占比持续提升，带动公司订单增长与毛利率进一步提升。

智能配电：市场端多点突破，产品线持续拓展

智能配电是智能用电业务的自然延伸，2023年收入4.06亿元，同比+24.19%，其中海外市场1.17亿元，同比+406.67%。海外市场，实现非洲市场配网集采项目中标和交付；国内市场，南网集采项目首次中标。公司配电业务产品线持续拓展，开发了直流汇流箱、低压并网柜、高压并网柜、光伏升压箱变（华变）等系列新能源配网产品。

新能源：国内外均高增，新增长极逐渐成形

2023年新能源业务收入1.63亿元，同比+283.50%，其中国内收入0.50亿元，同比+78.14%，海外收入1.13亿元，同比+672.38%。公司在非洲、欧洲和拉美等市场实现渠道业务收入，在国内市场中标了千万级充电场站 EPC 项目。

公司是电力设备出海先锋，未来持续受益海内外市场高增

我们认为，随着新能源渗透率提升及电网智能化的发展，全球电网投资有望加速，在国内外需求共振下，电力设备开始进入景气周期。公司自成立之初便开始深耕国际市场，是电力设备出海先锋，国内业务不断实现客户端和产品端的双重突破，未来持续受益海内外市场高增。我们认为，叠加软件与解决方案占比提升，公司竞争力与盈利能力将持续增强。

■ 投资建议

我们看好海内外需求共振下公司配用电业务持续高增，以及新能源业务第二曲线的拓展。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 12.23、15.08、18.32 亿元，同比分别+24.45%、+23.35%、+21.51%。我们按 2024 年 12.23 亿元业绩预期给予公司 25x PE 估值，目标市值 306 亿元。持续推荐，维持“买入”评级。

■ 风险提示

海外市场经营风险，新能源业务拓展不及预期，汇率风险。

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4200	5271	6231	7525
年增长率	26.9%	25.5%	18.2%	20.8%
归母净利润	982	1223	1508	1832
年增长率	47.9%	24.5%	23.3%	21.5%
每股收益 (元)	2.02	2.50	3.09	3.75
市盈率 (X)	14.37	18.33	14.86	12.23
市净率 (X)	2.14	3.09	2.80	2.51

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2024 年 04 月 16 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4551	3591	3372	3397
应收票据及应收账款	1092	2669	3339	4048
存货	761	1427	1687	2055
其他流动资产	741	963	1062	1253
流动资产合计	7144	8650	9460	10753
长期股权投资	28	28	28	28
投资性房地产	14	14	14	14
固定资产	569	933	1214	1413
在建工程	199	249	299	349
无形资产	188	188	188	188
其他非流动资产	934	1004	1013	1081
非流动资产合计	1931	2415	2756	3073
资产总计	9076	11065	12216	13826
短期借款	125	200	100	100
应付票据及应付账款	879	2079	2416	2891
合同负债	209	623	735	893
其他流动负债	932	620	668	728
流动负债合计	2144	3522	3919	4613
长期借款	218	218	218	218
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	81	81	81	81
非流动负债合计	299	299	299	299
负债合计	2443	3821	4218	4912
股本	489	489	489	489
资本公积	2377	2377	2377	2377
留存收益	3867	4478	5232	6148
归属母公司股东权益	6632	7243	7997	8914
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6632	7244	7998	8914
负债和股东权益合计	9076	11065	12216	13826

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	1101	273	1213	1631
净利润	982	1223	1508	1832
折旧摊销	78	186	269	351
营运资金变动	15	-1205	-622	-595
其他	26	70	59	43
投资活动现金流量	-243	-675	-557	-671
资本支出	-220	-600	-600	-600
投资变动	-91	-58	-10	-78
其他	69	-17	53	7
筹资活动现金流量	-263	-558	-875	-934
债权融资	125	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-388	-558	-875	-934
现金净流量	594	-960	-219	26

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4200	5271	6231	7525
营业成本	2440	3117	3676	4465
营业税金及附加	35	42	50	60
销售费用	311	211	249	301
管理费用	158	211	249	301
研发费用	274	294	290	321
财务费用	-171	22	21	18
资产减值损失	-101	-25	-25	-25
投资收益	26	53	62	75
公允价值变动损益	12	0	0	0
营业利润	1160	1374	1695	2059
营业外收支净额	-13	0	0	0
利润总额	1147	1374	1695	2059
所得税	165	151	186	226
净利润	982	1223	1508	1832
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	982	1223	1508	1832

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	41.9%	40.9%	41.0%	40.7%
净利率	23.4%	23.2%	24.2%	24.4%
净资产收益率	14.8%	16.9%	18.9%	20.6%
资产回报率	10.8%	11.1%	12.3%	13.3%
投资回报率	11.4%	15.8%	17.9%	19.5%
成长能力指标				
营业收入增长率	26.9%	25.5%	18.2%	20.8%
EBIT 增长率	68.2%	45.8%	22.9%	21.0%
归母净利润增长率	47.9%	24.5%	23.3%	21.5%
每股指标 (元)				
每股收益	2.02	2.50	3.09	3.75
每股净资产	13.57	14.82	16.37	18.24
每股经营现金流	2.25	0.56	2.48	3.34
每股股利	1.10	1.25	1.54	1.87
营运能力指标				
总资产周转率	0.46	0.48	0.51	0.54
应收账款周转率	3.88	3.85	3.82	3.79
存货周转率	3.21	2.18	2.18	2.17
偿债能力指标				
资产负债率	26.9%	34.5%	34.5%	35.5%
流动比率	3.33	2.46	2.41	2.33
速动比率	2.91	2.01	1.94	1.84
估值指标				
P/E	14.37	18.33	14.86	12.23
P/B	2.14	3.09	2.80	2.51
EV/EBITDA	9.86	12.30	9.87	8.05

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断