



海兴电力（603556.SH）：海外智能配用电业务高增，全年业绩超预期

——2023 年年报业绩点评

2024 年 4 月 19 日

强烈推荐/维持

海兴电力

公司报告

财务要点：公司披露 2023 年年报，全年实现营业收入 42 亿，同比增长 26.91%，实现归母净利润 9.8 亿元，同比增长 47.90%。

海外业务高增，助力全年业绩超预期。公司营收快速增长，主要得益于海外智能配用电业务持续开拓，弥补了国内市场的略微下滑。其中，海外智能用电业务实现收入 25.61 亿元，增长 41.72%，而国内智能用电实现收入 10.34 亿元，下滑 5.47%；海外智能配电实现收入 1.17 亿元，增长 406.67%，而国内智能配电实现收入 2.89 亿元，下滑 4.84%。净利润增速快于营收增速，主要是由于原材料价格下降、人民币贬值、解决方案占比提升等因素的叠加贡献。

积极推进新产品和新市场开拓，国内海外业务齐发力。展望今年国内，公司 23 年第二批及 24 年第一批国网中标合计金额 6.89 亿，同比增长 18.6%，23 年还实现了南网集采项目首次中标，有利支撑今年全年国内业务收入增长。海外业务，公司一方面，积极推出直流汇流箱、低压并网柜、高压并网柜、光伏升压箱变等系列新能源配网产品，另一方面，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，加速海外新市场开拓。随着国内外启动和加快电网数字化转型，国内海外市场齐发力，将助力公司业绩成长。

整体解决方案提供+本地化策略构建品牌竞争优势。海兴过往已积累丰富的全球管理经验，通过在海外实施本地化战略，雇佣当地员工，规避贸易保护和贸易壁垒，形成了本地化的渠道优势。同时公司在智能计量产品、智能物联网 (AIoT) 平台、通信技术以及系统软件等方面进行技术创新和迭代研发，能为客户提供从软件、通信、终端到工程服务整体解决方案，23 年公司海外智能用电业务总收入中，系统软件和解决方案的营收占比约达 60%。公司通过产品力+服务力，与海外客户建立了深层的客户关系，构建公司品牌竞争优势。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 12.44、15.41 和 18.59 亿元，对应 EPS 分别为 2.55、3.15 和 3.80 元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 值分别为 20、16 和 13 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：海外市场拓展不及预期；原材料价格波动；下游需求波动。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,309.72	4,200.35	5,397.13	6,723.36	8,149.75
增长率 (%)	22.99%	26.91%	28.49%	24.57%	21.22%
归母净利润 (百万元)	664.28	982.47	1,244.09	1,541.04	1,858.98
增长率 (%)	111.71%	47.90%	26.63%	23.87%	20.63%
净资产收益率 (%)	11.12%	14.81%	16.84%	18.29%	19.21%
每股收益 (元)	1.36	2.01	2.55	3.15	3.80
PE	36.55	24.71	19.51	15.75	13.06
PB	4.07	3.66	3.29	2.88	2.51

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

杭州海兴电力科技股份有限公司始创于 1992 年，聚焦于能源转型，为全球电力客户提供智能产品和配用电解决方案，向居民、工商业及公用事业机构提供户用储能、工商业储能、微电网、分布式水处理及售水管理等整体解决方案，助力清洁能源的普及。

资料来源：公司公告、恒生聚源

未来 3-6 个月重大事项提示：

2024-05-10 2023 年年度股东大会

资料来源：公司公告、恒生聚源

发债及交叉持股介绍：

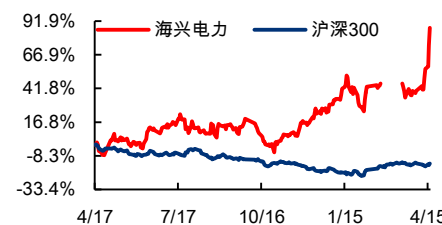
无

交易数据

52 周股价区间 (元)	45.85-21.2
总市值 (亿元)	224.06
流通市值 (亿元)	224.06
总股本/流通 A 股 (万股)	48,868/48,868
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	2.26

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

研究助理：侯河清

010-66554108

houhq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480122040023

研究助理：吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480123010003

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	6,834.14	7,144.07	8,185.97	9,787.45	11,721.77	营业收入	3,309.72	4,200.35	5,397.13	6,723.36	8,149.75
货币资金	3,568.80	4,550.55	4,479.73	5,228.14	6,216.44	营业成本	2,044.39	2,440.32	3,326.50	4,156.10	5,124.42
应收账款	1,057.18	1,200.72	1,773.55	2,209.37	2,678.09	营业税金及附加	28.38	34.89	42.17	52.54	63.68
其他应收款	33.78	52.95	115.22	100.71	125.46	营业费用	290.45	311.26	342.39	376.62	414.29
预付款项	29.01	47.84	76.07	94.77	114.87	管理费用	141.87	158.31	174.15	191.56	210.72
存货	890.83	760.91	1,247.95	1,559.18	1,922.45	财务费用	-121.08	-170.85	-230.37	-161.77	-194.52
其他流动资产	1,235.37	468.84	507.96	570.54	637.84	研发费用	238.60	274.09	315.20	362.48	416.85
非流动资产合计	1,211.56	1,931.45	1,984.43	1,996.90	1,975.77	资产减值损失	-75.70	-108.97	-117.44	-135.06	-156.47
长期股权投资	17.55	28.29	26.38	24.46	22.55	公允价值变动收益	17.01	11.78	25.00	25.00	25.00
固定资产	462.52	576.10	682.46	769.16	816.20	投资净收益	42.40	25.99	8.09	28.09	28.09
无形资产	191.01	187.85	156.54	125.23	93.92	加: 其他收益	79.28	79.29	95.38	114.39	131.51
其他非流动资产	416.74	928.23	947.28	945.48	943.67	营业利润	750.12	1,160.43	1,438.11	1,778.24	2,142.43
资产总计	8,045.70	9,075.52	10,170.40	11,784.35	13,697.55	营业外收入	9.16	11.77	11.77	11.77	11.77
流动负债合计	1,589.25	2,144.00	2,519.00	3,136.72	3,852.28	营业外支出	4.98	24.85	24.85	24.85	24.85
短期借款	53.00	124.69	0.00	0.00	0.00	利润总额	754.30	1,147.35	1,425.03	1,765.16	2,129.34
应付账款	804.75	879.06	1,281.71	1,601.36	1,974.46	所得税	90.43	165.00	181.42	224.72	271.09
其他流动负债	731.50	1,140.25	1,237.30	1,535.37	1,877.83	净利润	663.87	982.34	1,243.61	1,540.44	1,858.26
非流动负债合计	481.40	299.31	265.88	223.70	168.70	少数股东损益	-0.41	-0.12	-0.48	-0.60	-0.72
长期借款	436.67	221.92	188.48	146.31	91.30	归属母公司净利润	664.28	982.47	1,244.09	1,541.04	1,858.98
其他非流动负债	44.73	77.39	77.39	77.39	77.39	主要财务比率					
负债合计	2,070.65	2,443.31	2,784.88	3,360.42	4,020.98		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	3.59	0.20	-0.29	-0.89	-1.61	成长能力					
实收资本 (或股本)	488.68	488.68	488.68	488.68	488.68	营业收入增长	22.99%	26.91%	28.49%	24.57%	21.22%
资本公积	2,377.85	2,376.65	2,376.65	2,376.65	2,376.65	营业利润增长	89.83%	54.70%	23.93%	23.65%	20.48%
未分配利润	3,104.92	3,766.69	4,605.48	5,644.48	6,897.85	归属于母公司净利润增长	111.71%	47.90%	26.63%	23.87%	20.63%
归属母公司股东权益合计	5,971.46	6,632.02	7,385.81	8,424.81	9,678.18	获利能力					
负债和所有者权益	8,045.70	9,075.52	10,170.40	11,784.35	13,697.55	毛利率(%)	38.23%	41.90%	38.37%	38.18%	37.12%
现金流量表						净利率(%)	20.06%	23.39%	23.04%	22.91%	22.80%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产净利润(%)	8.26%	10.83%	12.23%	13.08%	13.57%
经营活动现金流	666.69	1,093.21	526.62	1,315.21	1,640.93	ROE(%)	11.12%	14.81%	16.84%	18.29%	19.21%
净利润	663.87	982.34	1,142.92	1,405.70	1,708.58	偿债能力					
折旧摊销	61.33	70.19	165.96	205.62	239.21	资产负债率(%)	26%	27%	27%	29%	29%
财务费用	-121.08	-170.85	-230.37	-161.77	-194.52	流动比率	4.30	3.33	3.25	3.12	3.04
投资损失	-42.40	-25.99	-8.09	-28.09	-28.09	速动比率	3.64	2.85	2.62	2.49	2.41
营运资金变动	-19.54	-27.72	-613.03	-235.34	-230.47	营运能力					
其他经营现金流	124.51	265.24	69.23	129.09	146.21	总资产周转率	0.41	0.46	0.53	0.57	0.59
投资活动现金流	-245.99	-242.53	-179.39	-184.35	-186.53	应收账款周转率	3.34	3.52	3.17	3.17	3.17
资本支出	151.99	191.23	200.00	220.00	220.00	应付账款周转率	2.60	2.89	2.69	2.69	2.69
长期投资	-250.48	-91.49	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
其他投资现金流	-147.50	-342.26	-379.39	-404.35	-406.53	每股收益(最新摊薄)	1.36	2.01	2.55	3.15	3.80
筹资活动现金流	-186.44	-262.70	-418.06	-382.44	-466.10	每股净现金流(最新摊薄)	1.16	1.95	0.63	2.26	2.94
短期借款增加	41.39	71.69	-124.69	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	12.22	13.57	15.11	17.24	19.80
长期借款增加	41.89	-214.75	-33.43	-42.18	-55.00	估值比率					
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	36.55	24.71	19.51	15.75	13.06
资本公积增加	0.00	-1.21	0.00	0.00	0.00	P/B	4.07	3.66	3.29	2.88	2.51
现金净增加额	244.07	585.95	-70.82	748.42	988.29	EV/EBITDA	6.47	9.58	14.81	10.77	8.55

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	电力设备及新能源行业: 固态电池技术加速落地, 关注产品端降本趋势与锂电应用边界延伸	2024-04-03
行业深度报告	2024 年动力电池板块投资策略: 行业步入筑底期, 关注电池出海与新技术落地	2024-03-14
行业深度报告	光伏行业 2024 年展望: 竞争加剧、优胜劣汰正当时	2024-03-08
行业深度报告	电力设备及新能源行业: 三元路线份额有望提升, 前驱体行业或将受益—	2024-03-08
行业深度报告	2024 年动力电池板块投资策略: 行业步入筑底期, 关注电池出海与新技术落地	2024-03-08
行业普通报告	电力设备及新能源行业: 新能源车价格战延续背景下, 产品力有望成为电池环节核心竞争要素	2024-03-06
行业普通报告	光伏行业: 业绩预告出炉, 多数光伏企业 Q4 利润环比下滑—光伏 23 年年度业绩预告点评	2024-02-22
行业普通报告	电力设备及新能源行业: 12 月光伏组件出口环比减少, 印度和巴西市场支撑拉货	2024-02-05
公司深度报告	海兴电力 (603556): 智能配用电出海领先企业, 新能源业务蓄势待发	2023-10-30

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士, CPA、CIIA, 2016 年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖电力设备新能源等研究领域, 从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围, 2020 年 wind 金牌分析师第 5。

研究助理简介

侯河清

金融学硕士, 3 年产业投资经验, 2022 年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖电新行业的研究。

吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士, 3 年投资研究经验, 2022 年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526