

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	49.84
总股本/流通股本(亿股)	4.89 / 4.89
总市值/流通市值(亿元)	244 / 244
52周内最高/最低价	49.84 / 21.08
资产负债率(%)	26.9%
市盈率	24.67
第一大股东	浙江海兴控股集团有限公司

研究所

分析师: 王磊
SAC 登记编号: S1340523010001
Email: wanglei03@cnpsec.com
分析师: 贾佳宇
SAC 登记编号: S1340523070002
Email: jiajiayu@cnpsec.com

海兴电力(603556)

盈利能力超预期，加速海外市场拓展

● 投资要点

事件：海兴电力发布 2023 年年报，实现营收 42.00 亿元(+27%)、归母净利 9.82 亿元(+48%)，毛利率、净利率分别为 41.90%、23.39%，同比提升 3.67、3.33pcts。其中 Q4 单季度实现营收 13.28 亿，同环比均实现大幅增长，显著超预期，实现归母净利 3.14 亿元，创下单季度业绩新高。

智能用电板块：2023 年实现营收 35.95 亿元(+24%)，毛利率同比提升 5.15pcts 至 43.85%。分区域来看，国内业务收入 10.34 亿元(-5%)，海外业务收入 25.61 亿元(+42%)，其中非洲市场成为收入增量最大来源，扣除配电、新能源业务收入后，公司非洲电表业务收入实现同比翻倍增长，由 3.9 亿提升至 8 亿，此外在亚洲、欧洲等市场也实现收入的显著增长，拉美市场公司保持较高市占率，收入较为稳定。公司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。此外，23 年来自系统软件和解决方案营收占比大幅提升，占海外收入比重达到 60%，一方面实现更优盈利能力，另一方面加深与当地电力客户的粘性。

智能配电板块：2023 年实现营收 4.06 亿元(+24%)，其中国内业务营收 2.89 亿元(-5%)，海外业务收入 1.17 亿元(+407%)。海外已进入新一轮电力系统建设改造进程中，公司积极推进配网业务的产品开发和市场拓展，在国内已实现南网集采的首次中标，并开始向光伏等新能源电站进行批量配套，海外方面则实现非洲市场配网集采项目中标和交付。随着海外配网产品认证逐步落地，公司有望复用海外电表营销渠道，推动配网业务成为新的业绩增长点。

● 盈利预测

我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 12.35/15.11/18.22 亿元，对应 2024-26 年公司 PE 分别为 19.71x/16.10x/13.36x，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

电表替换需求不及预期；海外市场进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4200	5204	6318	7626
增长率 (%)	26.91	23.90	21.40	20.70
EBITDA (百万元)	1035.24	1454.35	1774.79	2119.38
归属母公司净利润 (百万元)	982.47	1234.54	1511.33	1821.79
增长率 (%)	47.90	25.66	22.42	20.54
EPS (元/股)	2.01	2.53	3.09	3.73
市盈率 (P/E)	24.77	19.71	16.10	13.36
市净率 (P/B)	3.67	3.09	2.60	2.17
EV/EBITDA	9.86	13.36	10.26	7.81

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	4200	5204	6318	7626	营业收入	26.9%	23.9%	21.4%	20.7%
营业成本	2440	3004	3653	4416	营业利润	54.7%	23.7%	22.4%	20.5%
税金及附加	35	42	51	61	归属于母公司净利润	47.9%	25.7%	22.4%	20.5%
销售费用	311	390	474	572	获利能力				
管理费用	158	198	240	290	毛利率	41.9%	42.3%	42.2%	42.1%
研发费用	274	338	411	496	净利率	23.4%	23.7%	23.9%	23.9%
财务费用	-171	-78	-97	-121	ROE	14.8%	15.7%	16.1%	16.3%
资产减值损失	-101	0	0	0	ROIC	11.4%	13.8%	14.4%	14.6%
营业利润	1160	1436	1757	2118	偿债能力				
营业外收入	12	0	0	0	资产负债率	26.9%	25.9%	25.3%	24.6%
营业外支出	25	0	0	0	流动比率	3.33	3.48	3.59	3.75
利润总额	1147	1436	1757	2118	营运能力				
所得税	165	201	246	297	应收账款周转率	4.12	4.36	4.39	4.38
净利润	982	1235	1511	1822	存货周转率	5.09	6.20	6.21	6.19
归母净利润	982	1235	1511	1822	总资产周转率	0.49	0.53	0.55	0.56
每股收益(元)	2.01	2.53	3.09	3.73	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.01	2.53	3.09	3.73
货币资金	4551	5475	6704	8358	每股净资产	13.57	16.09	19.19	22.91
交易性金融资产	253	253	253	253	估值比率				
应收票据及应收账款	1092	1316	1597	1928	PE	24.77	19.71	16.10	13.36
预付款项	48	60	73	88	PB	3.67	3.09	2.60	2.17
存货	761	918	1116	1349	现金流量表				
流动资产合计	7144	8522	10305	12610	净利润	982	1235	1511	1822
固定资产	569	723	864	903	折旧和摊销	78	97	114	122
在建工程	199	209	216	187	营运资本变动	15	-145	-137	-160
无形资产	188	186	184	182	其他	26	-19	-44	-56
非流动资产合计	1931	2094	2240	2247	经营活动现金流净额	1101	1168	1445	1728
资产总计	9076	10616	12545	14857	资本开支	-220	-260	-260	-130
短期借款	125	125	125	125	其他	-23	31	57	69
应付票据及应付账款	879	1043	1268	1533	投资活动现金流净额	-243	-229	-203	-61
其他流动负债	1140	1285	1476	1702	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2144	2452	2869	3360	债务融资	125	0	0	0
其他	299	299	299	299	其他	-388	-13	-13	-13
非流动负债合计	299	299	299	299	筹资活动现金流净额	-263	-13	-13	-13
负债合计	2443	2752	3169	3659	现金及现金等价物净增加额	594	924	1229	1654
股本	489	489	489	489					
资本公积金	2377	2377	2377	2377					
未分配利润	3559	4606	5891	7439					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	208	393	620	893					
所有者权益合计	6632	7865	9376	11198					
负债和所有者权益总计	9076	10616	12545	14857					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048