

电力设备

报告日期：2024年04月18日

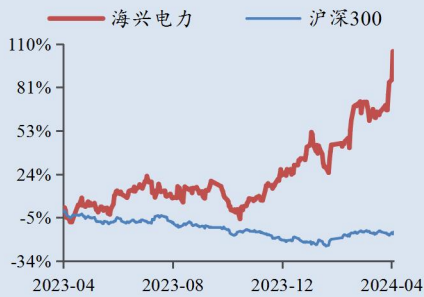
2023年业绩高增，出海动力有望持续

——海兴电力（603556.SH）年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年04月17日

当前价格(元)	49.29
52周价格区间(元)	21.00-50.44
总市值(百万)	24,087.24
流通市值(百万)	24,087.24
总股本(万股)	48,868.40
流通股(万股)	48,868.40
近一月换手(%)	20.91

分析师：杨阳
执业证书编号：S0230523110001
邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：许紫荆
执业证书编号：S0230124020004
邮箱：xuzj@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

2024年4月15日，公司发布2023年年报，2023年实现营收42亿元，同比+27%；归母净利润9.82亿元，同比+48%，

其中，2023Q4单季营收13.28亿元，同比+44%；归母净利润3.14亿元，同比+61.2%。

观点：

- **公司产品渠道优势显著，智能配用电业务较快增长，新能源业务提升迅速。**分业务来看，智能用电/智能配电/新能源业务分别实现营收35.95亿元/4.06亿元/1.63亿元，同比分别+23.93%/+24.19%/+283.50%。其中，智能用电业务受益于系统软件和解决方案的营收占比大幅提升；智能配电业务实现了非洲市场配网集采项目中标和交付、南方电网集采项目的首次中标等；新能源业务方面公司在非洲、拉美中标了微电网、综合能源管理等EPC项目，在国内，公司中标了千万级充电场站EPC项目。
- **海外占比快速提升，非洲、欧洲区域营收大幅增长。**分区域来看，公司2023年境外/境内分别实现营收27.91亿元/13.72亿元，同比分别+51.29%/-3.71%，海外营收占比达到66.46%，同比提升10.71个百分点。其中，公司在非洲区域实现营收10.03亿元，同比+157%；在亚洲实现营收8.72亿元，同比+32%；在拉美实现营收7.99亿元，同比+3.5%；在欧洲实现营收1.18亿元，同比+436%。展望后续，随海外智能化及更新换代需求提升，公司出口动力有望持续。
- **盈利能力持续提升，费用管控成效显著。**2023年公司盈利能力明显提升，毛利率41.90%，同比提升3.67个百分点，创近6年新高；净利率23.39%，同比提升3.33个百分点，创近7年新高。盈利提升主要系原材料价格下降、人民币贬值、解决方案占比提升等因素影响。同时，公司2023年期间费用率13.64%，同比下降2.98个百分点，费用管控成效显著。
- **盈利预测及投资评级：**公司是智能配用电出海领先企业，具备深刻的先发优势和渠道壁垒，有望受益于海内外需求增长。预计公司2024-2026年归母净利润分别为12.08/14.64/17.17亿元，对应2024-2026年PE分别为19.9/16.5/14.0倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**行业政策变动风险；电网投资及招标不及预期的风险；境外渠道建设不及预期风险；出口政策风险；原材料价格波动风险；确认收入节奏不及预期的风险；不可抗力因素风险。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,310	4,200	5,193	6,309	7,623
增长率（%）	23.0	26.9	23.6	21.5	20.8
归母净利润（百万元）	664	982	1,208	1,464	1,717
增长率（%）	111.7	47.9	23.0	21.2	17.2
ROE（%）	11.1	14.8	16.5	17.5	17.8
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.36	2.01	2.47	3.00	3.51
市盈率（P/E）	36.3	24.5	19.9	16.5	14.0
市净率（P/B）	4.0	3.6	3.3	2.9	2.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

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	8597	9547	12224	营业收入	3310	4200	5193	6309	7623
现金	3569	4551	4879	5931	7140	营业成本	2044	2440	3004	3670	4469
应收票据及应收账款	1021	1092	1843	1618	2541	营业税金及附加	28	35	43	52	63
其他应收款	53	115	93	160	145	销售费用	290	311	385	468	565
预付账款	29	48	47	68	71	管理费用	142	158	196	238	287
存货	891	761	1272	1212	1813	研发费用	239	274	339	412	497
其他流动资产	1271	578	463	558	513	财务费用	-121	-171	-183	-263	-321
非流动资产	1212	1931	2037	2152	2281	资产和信用减值损失	-76	-109	-126	-154	-189
长期股权投资	18	28	28	28	28	其他收益	79	79	73	76	76
固定资产	452	569	706	839	976	公允价值变动收益	17	12	12	12	12
无形资产	191	188	183	178	173	投资净收益	42	26	35	35	35
其他非流动资产	551	1146	1119	1107	1104	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	8046	9076	10634	11699	14504	营业利润	750	1160	1404	1703	1996
流动负债	1589	2144	2971	2894	4304	营业外收入	9	12	12	12	12
短期借款	53	125	63	89	89	营业外支出	5	25	25	25	25
应付票据及应付账款	805	879	1852	1562	2841	利润总额	754	1147	1391	1690	1983
其他流动负债	731	1140	1056	1243	1373	所得税	90	165	183	226	267
非流动负债	481	299	267	232	196	净利润	664	982	1208	1464	1716
长期借款	435	218	185	151	115	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	46	81	81	81	81	归属母公司净利润	664	982	1208	1464	1717
负债合计	2071	2443	3238	3126	4500	EBITDA	989	1437	1628	1957	2304
少数股东权益	4	0	-0	-1	-1	EPS (元)	1.36	2.01	2.47	3.00	3.51
股本	489	489	489	489	489						
资本公积	2378	2377	2377	2377	2377						
留存收益	3217	3867	4443	5131	5937						
归属母公司股东权益	5971	6632	7396	8574	10006						
负债和股东权益	8046	9076	10634	11699	14504						

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	1089	1358	1549
净利润	664	982	1208	1464	1716
折旧摊销	63	70	77	88	108
财务费用	-121	-171	-183	-263	-321
投资损失	-42	-26	-35	-35	-35
营运资金变动	-20	-28	-91	-37	-96
其他经营现金流	131	273	114	142	177
投资活动现金流	-246	-243	-135	-157	-190
资本支出	153	224	182	204	237
长期投资	-250	-91	0	0	0
其他投资现金流	158	73	47	47	47
筹资活动现金流	-186	-263	-625	-159	-142
短期借款	41	72	-62	26	0
长期借款	42	-217	-33	-34	-36
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-270	-116	-531	-150	-106
现金净增加额	253	594	329	1043	1218

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	23.0	26.9	23.6	21.5	20.8
营业利润(%)	89.8	54.7	21.0	21.3	17.2
归属于母公司净利润(%)	111.7	47.9	23.0	21.2	17.2
获利能力					
毛利率(%)	38.2	41.9	42.1	41.8	41.4
净利率(%)	20.1	23.4	23.3	23.2	22.5
ROE(%)	11.1	14.8	16.5	17.5	17.8
ROIC(%)	12.5	16.2	17.7	18.7	19.2
偿债能力					
资产负债率(%)	25.7	26.9	30.4	26.7	31.0
净负债比率(%)	-50.9	-60.0	-62.7	-67.4	-71.4
流动比率	4.3	3.3	2.9	3.3	2.8
速动比率	3.6	2.9	2.4	2.8	2.4
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	3.5	4.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.8	3.0	7.1	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.36	2.01	2.47	3.00	3.51
每股经营现金流(最新摊薄)	1.38	2.25	2.23	2.78	3.17
每股净资产(最新摊薄)	12.22	13.57	14.94	17.11	19.72
估值比率					
P/E	36.3	24.5	19.9	16.5	14.0
P/B	4.0	3.6	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	20.2	13.8	11.8	9.3	7.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	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的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（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报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。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价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

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及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046