

海兴电力 (603556)

2024Q1 业绩点评: Q1 业绩实现稳健增长, 海外配用电系统升级趋势已定

2024年04月24日

买入 (维持)

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001
xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,310	4,200	5,301	7,055	9,044
同比 (%)	22.99	26.91	26.21	33.08	28.19
归母净利润 (百万元)	664.28	982.47	1,207.11	1,507.95	1,850.52
同比 (%)	111.71	47.90	22.87	24.92	22.72
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.36	2.01	2.47	3.09	3.79
P/E (现价&最新摊薄)	33.80	22.85	18.60	14.89	12.13

关键词: #业绩符合预期 #出口导向

投资要点

- **事件:** 公司公布 2024 年一季报, 24Q1 实现营收 9.02 亿元, 同比+14%, 归母净利润 2.14 亿元, 同比+22%, 扣非归母净利润 2.15 亿元, 同比+32%; Q1 毛利率为 44.25%, 同比+5.61pct, 归母净利率 23.71%, 同比+1.53pct, 扣非净利率 23.79%, 同比+3.27pct。业绩符合市场预期。
- **海外配用电升级趋势不变, 新兴市场工业化加持需求确定性。** 24Q1 电表出口金额约 22.84 亿元, 同比+12%, 非洲 3 月同比+11%, 发展中国家需求 Q1 淡季不淡。截至 23 年底, 公司的软件产品在海外市场累计应用在超过 130 个项目, 随着亚非拉国家和地区经济发展, 电费计量及采集对精度和自动化的要求不断提高, AMI 渗透率提升是大势所趋。公司作为发展中国家地区系统解决方案的龙头供应商, 24 年我们预计海外用电业务有望维持稳健增长。
- **积极布局配电&新能源业务, 24 年有望成为第二曲线开局之年。** 公司积极拓展配电及海外新能源业务, 产品端推出直流汇流箱, 低压配电柜, 高压配电柜、光伏升压一体机等新能源配套产品, 配电产品中标非洲市场集采项目, 国内积极拓展网外新能源大客户, 海外发挥渠道、仓储等优势拓展新能源市场, 24 年有望成为第二曲线的开局之年。
- **费用率整体平稳, 现金流充足。** 24Q1 期间费用率为 14.71%, 同比-0.07pct, 费用率整体平稳, Q1 公司经营活动净现金流净额为 3.08 亿元, 同比+1332%, 主要系去年同期低基数+支付费用较少所致, 公司账面现金余额 44.66 亿元, 以大额存单为主, 利息收入丰厚, 经营抗风险能力强。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 24-26 年归母净利润分别为 12.1/15.1/18.5 亿元, 分别同比+23%/25%/23%, 现价对应 PE 分别为 19x、15x、12x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外市场拓展不及预期、国内市场竞争加剧、海外项目执行进度不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.94
一年最低/最高价	21.00/51.15
市净率(倍)	3.28
流通 A 股市值(百万元)	22,450.14
总市值(百万元)	22,450.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.02
资产负债率(% ,LF)	25.21
总股本(百万股)	488.68
流通 A 股(百万股)	488.68

相关研究

- 《海兴电力(603556): 2023 年报点评: 解决方案大规模落地, 业绩大超市场预期》
2024-04-16
- 《海兴电力(603556): 2023 年三季报点评: 盈利能力持续提升, 业绩超市场预期》
2023-10-31

海兴电力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,144	8,230	10,321	12,789	营业总收入	4,200	5,301	7,055	9,044
货币资金及交易性金融资产	4,804	5,865	7,614	9,861	营业成本(含金融类)	2,440	3,112	4,299	5,620
经营性应收款项	1,144	1,227	1,412	1,548	税金及附加	35	42	57	73
存货	761	728	835	903	销售费用	311	390	480	597
合同资产	105	106	127	136	管理费用	158	191	233	280
其他流动资产	331	304	333	341	研发费用	274	339	423	525
非流动资产	1,931	2,293	2,303	2,309	财务费用	(171)	(108)	(121)	(95)
长期股权投资	28	33	38	43	加:其他收益	79	85	92	109
固定资产及使用权资产	576	634	686	689	投资净收益	26	32	42	54
在建工程	199	225	179	179	公允价值变动	12	0	0	0
无形资产	188	188	188	188	减值损失	(109)	(70)	(90)	(80)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	12	12	12	12	营业利润	1,160	1,382	1,728	2,127
其他非流动资产	928	1,202	1,200	1,198	营业外净收支	(13)	5	6	0
资产总计	9,076	10,523	12,624	15,098	利润总额	1,147	1,387	1,733	2,127
流动负债	2,144	2,327	2,869	3,492	减:所得税	165	180	225	277
短期借款及一年内到期的非流动负债	347	327	327	327	净利润	982	1,207	1,508	1,851
经营性应付款项	879	890	1,045	1,124	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	209	292	423	723	归属母公司净利润	982	1,207	1,508	1,851
其他流动负债	709	819	1,074	1,318	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.01	2.47	3.09	3.79
非流动负债	299	341	392	392	EBIT	957	1,279	1,613	2,032
长期借款	218	267	318	318	EBITDA	1,035	1,357	1,698	2,120
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.90	41.30	39.06	37.86
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	23.39	22.77	21.37	20.46
其他非流动负债	77	71	71	71	收入增长率(%)	26.91	26.21	33.08	28.19
负债合计	2,443	2,668	3,261	3,884	归母净利润增长率(%)	47.90	22.87	24.92	22.72
归属母公司股东权益	6,632	7,855	9,363	11,213					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,632	7,855	9,363	11,214					
负债和股东权益	9,076	10,523	12,624	15,098					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,101	1,446	1,764	2,308	每股净资产(元)	13.57	16.07	19.16	22.95
投资活动现金流	(243)	(572)	(218)	(41)	最新发行在外股份(百万股)	489	489	489	489
筹资活动现金流	(263)	26	32	(21)	ROIC(%)	11.97	14.22	15.20	16.16
现金净增加额	594	898	1,577	2,247	ROE-摊薄(%)	14.81	15.37	16.11	16.50
折旧和摊销	78	78	86	89	资产负债率(%)	26.92	25.36	25.83	25.73
资本开支	(220)	(155)	(84)	(90)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.85	18.60	14.89	12.13
营运资本变动	15	109	109	323	P/B (现价)	3.39	2.86	2.40	2.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>