

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

海兴电力(603556.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电新行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

曾一赞 电新行业研究助理

邮箱: zengyiyun@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

全球优质配用电资产，23 年海外业务量利齐升

2024 年 4 月 25 日

事件: 公司发布 23 年年报, 实现收入 42 亿元, YOY+26.91%, 实现归母净利润 9.82 亿元, YOY+47.9%; 实现扣非归母净利润 9.41 亿元, YOY+60.08%。公司 23 年每 10 股派发现金红利 11 元(含税)。

公司公布 24 年 Q1 业绩, 实现收入 9.02 亿元, YOY+13.66%; 归母净利润 2.14 亿元, YOY+21.52%; 扣非归母净利润 2.15 亿元, YOY+31.78%。

点评:

- **智能用电产品解决方案大幅提升, 海外智能配电业务实现突破。**分业务来看, 公司智能用电系统收入为 36 亿元(YOY+23.9%), 智能配电系统收入 4.06 亿元(YOY+24.2%), 新能源板块收入为 1.6 亿元(YOY+283.5%)。智能用电产品中, 来自于系统软件和解决方案的营收占比大幅提升, 占公司海外智能用电业务总营收的约 60%, 公司的软件产品在海外市场累计应用在超过 130 个项目。同时, 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。智能配电产品中, 公司不断开发新市场和新产品, 公司积极推进配网业务的新市场开拓和新产品开发, 23 年公司实现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以及新疆集中式光伏电站项目的新能源配网设备批量中标。新产品方面, 公司开发了直流汇流箱、低压并网柜、高压并网柜、光伏升压箱变(华变)等。
- **海外电力设备需求向好, 公司海外业务高速增长。**我们认为电力设备环节已经逐步成为新能源及新兴业务发展瓶颈, 全球电力设备需求向好。根据 IEA 预测, 全球电网投资需求将从 2023 年的 3300 亿美元增至 7500 亿美元。公司深耕海外, 紧抓此次电力设备需求景气上行机遇, 23 年海外业务收入为 27.9 亿元, YOY+51.3%。分产品来看, 公司智能用电业务海外收入为 25.61 亿元(YOY+41.72%), 智能配电业务海外收入为 1.17 亿元(YOY+406.67%), 新能源业务海外收入为 1.13 亿元(YOY+672.38%)。分国家来看, 公司非洲收入为 10 亿元, YOY+156.7%; 亚洲收入为 8.7 亿元, YOY+32.2%; 拉美收入为 8.0 亿元, YOY+3.6%; 欧洲收入为 1.18 亿元, YOY+428.2%; 中国收入为 14.1 亿元, YOY-3.8%。其中国内收入略下降的主要原因为配电网投资相对较弱。
- **公司盈利显著改善, 未来有望继续改善。**盈利方面, 公司 23 年整体毛利率为 41.9%(YOY+3.67pct), 净利率为 23.39%(YOY+3.33pct), 其中海外毛利率大幅提升为 41.98%(YOY+6.41pct)。2024 年 Q1 高水平毛利率水平维持, 为 44.25%(YOY+5.61pct), 净利率为 23.69%(YOY+1.52pct)。公司毛利率的快速提升来自公司海外业务的拓展, 高毛利率水平的整体解决方案的占比提升, 软件产品占比的提升以及新产品的开拓, 我们认为公司的产品升级逻辑有望持续演绎, 高毛利率水

平有望继续提升。

- **新能源业务海外推进迅速，拓展公司数字能源体系业务。**公司新能源业务国内外增速显著，海外渠道建设、新产品、新技术有所突破。海外方面，公司在非洲、拉美中标了微电网、综合能源管理等 EPC 项目，并攻克了储能系统在中压配电网环境中的黑启动、并离网无缝切换等前沿技术，为公司推进海外新能源系统解决方案打下良好的基础。国内方面，公司中标了千万级充电场站 EPC 项目。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 53.43、65.59、77.66 亿元，归母净利润分别为 12.36、15.29、18.58 亿元，同比增长 25.8%、23.7%、21.5%，对应 PE 分别为 20、16、13 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**宏观经济与市场波动风险、市场竞争加剧、外来竞争对手进入风险、电网投资不及预期风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	3,310	4,200	5,343	6,559	7,766
同比 (%)	23.0%	26.9%	27.2%	22.8%	18.4%
归属母公司净利润（百万元）	664	982	1,236	1,529	1,858
同比 (%)	111.7%	47.9%	25.8%	23.7%	21.5%
毛利率 (%)	38.2%	41.9%	40.3%	39.9%	40.0%
ROE (%)	11.1%	14.8%	15.7%	16.2%	16.5%
EPS（摊薄）（元）	1.36	2.01	2.53	3.13	3.80
P/E	36.67	24.79	19.71	15.93	13.11
P/B	4.08	3.67	3.09	2.59	2.16

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	6,834	7,144	8,241	10,048	12,232	
货币资金	3,569	4,551	5,174	6,581	8,452	
应收票据	67	8	15	18	22	
应收账款	954	1,084	1,262	1,458	1,618	
预付账款	29	48	63	77	91	
存货	891	761	975	1,094	1,165	
其他	1,324	693	754	819	884	
非流动资产	1,212	1,931	2,306	2,384	2,429	
长期股权投资	18	28	28	28	28	
固定资产（合计）	452	569	596	599	568	
无形资产	191	188	192	196	200	
其他	551	1,146	1,489	1,561	1,633	
资产总计	8,046	9,076	10,547	12,431	14,661	
流动负债	1,589	2,144	2,381	2,788	3,160	
短期借款	53	125	5	5	5	
应付票据	19	35	45	56	66	
应付账款	786	844	993	1,165	1,310	
其他	731	1,140	1,338	1,562	1,780	
非流动负债	481	299	282	231	230	
长期借款	435	218	208	158	158	
其他	46	81	74	73	72	
负债合计	2,071	2,443	2,663	3,019	3,390	
少数股东权益	4	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	5,971	6,632	7,884	9,412	11,270	
负债和股东权益	8,046	9,076	10,547	12,431	14,661	

重要财务指标		单位：百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	3,310	4,200	5,343	6,559	7,766	
同比(%)	23.0%	26.9%	27.2%	22.8%	18.4%	
归属母公司净利润	664	982	1,236	1,529	1,858	
同比(%)	111.7%	47.9%	25.8%	23.7%	21.5%	
毛利率(%)	38.2%	41.9%	40.3%	39.9%	40.0%	
ROE(%)	11.1%	14.8%	15.7%	16.2%	16.5%	
EPS（摊薄）	1.36	2.01	2.53	3.13	3.80	
P/E	36.67	24.79	19.71	15.93	13.11	
P/B	4.08	3.67	3.09	2.59	2.16	
EV/EBITDA	8.70	9.86	12.57	9.36	6.89	

利润表		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	3,310	4,200	5,343	6,559	7,766	
营业成本	2,044	2,440	3,190	3,939	4,660	
营业税金及附加	28	35	43	52	62	
销售费用	290	311	390	459	528	
管理费用	142	158	187	216	233	
研发费用	239	274	347	426	505	
财务费用	-121	-171	-128	-149	-192	
减值损失合计	-50	-101	0	0	0	
投资净收益	42	26	32	39	47	
其他	70	83	107	131	155	
营业利润	750	1,160	1,453	1,786	2,173	
营业外收支	4	-13	-16	-8	-13	
利润总额	754	1,147	1,437	1,778	2,160	
所得税	90	165	201	249	302	
净利润	664	982	1,236	1,529	1,858	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利	664	982	1,236	1,529	1,858	
EBITDA	637	1,035	1,395	1,719	2,061	
EPS（当年）	1.36	2.02	2.53	3.13	3.80	

现金流量表		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	675	1,101	1,219	1,602	1,982	
净利润	664	982	1,236	1,529	1,858	
折旧摊销	68	78	86	91	94	
财务费用	-40	-50	8	6	5	
投资损失	-42	-26	-32	-39	-47	
营运资金变动	-3	15	-96	8	60	
其它	29	102	18	8	13	
投资活动现金流	-246	-243	-450	-138	-105	
资本支出	-150	-220	-206	-178	-152	
长期投资	-248	-91	5	1	1	
其他	152	69	-249	39	47	
筹资活动现金流	-186	-263	-145	-57	-6	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	504	396	-130	-50	0	
支付利息或股息	-177	-380	-8	-6	-5	
现金净增加额	253	594	623	1,408	1,871	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一贇，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责人形机器人、工控及充电桩行业研究。

王煊林，电力设备新能源行业研究助理，复旦大学金融硕士，1年行业研究经验，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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任何责任，投资者需自行承担风险。