

## 24H1 业绩符合预期，全球化战略成效显著

2024 年 08 月 20 日

► **事件:** 2024 年 8 月 19 日, 公司发布 2024 年半年报。24H1 实现营业收入 22.55 亿元, 同比增长 20.04%; 归母净利润 5.33 亿元, 同比增长 22.0%; 扣非归母净利润 5.24 亿元, 同比增长 30.26%, 营业收入和净利润再创同期新高; 分季度来看, 24Q2 营业收入 13.53 亿元, 同比增长 24.7%, 环比增长 50.07%; 归母净利润 3.19 亿元, 同比增长 22.32%, 环比增长 49.36%; 扣非归母净利润 3.09 亿元, 同比增长 29.23%, 环比增长 44.05%。

► **盈利能力持续提升。** 24H1 毛利率和净利率分别为 44.20%/ 23.64%, 同比增长 5.75pcts/0.39pcts。 **费用情况,** 24H1 期间费用率为 17.01%, 同比增长 5.52 pcts, 财务、管理、研发、销售费用率分别为-2.37%/3.85%/6.87%/8.66%, 同比增加 6.48pcts/减少 0.20pct/减少 0.12pct/减少 0.64pct, 其中, 财务费用率受汇率变动影响有所增长。

► **公司中标多个海外项目, 工厂建设推进顺利。** 公司 24H1 实现海外收入 14.29 亿元, 同比增长 18%, 其中非洲/亚洲/拉美/欧洲收入分别为 4.58/4.31/3.99/1.41 亿元, 同比增长 23%/增长 75%/增长 6%/下降 34%。公司积极开拓国内外市场, 欧洲、拉美洲、非洲的基础设施建设落地, 目前欧洲工厂已成功试产, 墨西哥工厂建设有序推进, 非洲新合资工厂建设规划也已启动, 全球化战略成效显著, 其中: **1) 配电端:** 公司中标非洲的大用户费控装置项目、巴西的重合器产品以及环网柜等产品在非洲实现小批量中标; **2) 用电端:** 亚洲首个 AMI 气表解决方案 EPC 项目顺利交付和验收, 并在海外推出新一代 M2C (Meter to Cash) 解决方案 “Orca Pro”, 加速产品开发周期并成功提升了市场竞争力; **3) 新能源端:** 目前公司在低压微电网、中压微电网已完成主要设备和 EMS 系统的研发工作, 搭建的中压微网测试环境已经通过海外客户验收, 非洲、拉美中标的微电网项目已经进入交付阶段。

► **国内业绩稳健, 持续开拓网外业务。** 公司 24H1 实现国内收入 8.26 亿元, 同比增长 24%。24H1 公司在国网和南网用电量产品统招分别中标 3.02 亿元和 2.52 亿元, 同比增长约 21.56%和 224.91%, 表现亮眼; 同时, 公司持续开拓网外业务, 目前已中标多地分布式光伏与集中式光伏电站以及光储充等应用场景的成套配电设备采购项目, 逐步提升网外新能源成套设备供应竞争力。

► **投资建议:** 公司定位全球能源解决方案服务商, 具备整体解决方案能力, 受益全球智能电网规模提升, 我们预计公司 24-26 年营收分别为 52.53、64.84、79.55 亿元, 对应增速分别为 25.1%、23.4%、22.7%; 归母净利润分别为 11.88、14.37、17.60 亿元, 对应增速分别为 20.9%、21.0%、22.5%, 以 8 月 19 日收盘价作为基准, 对应 24-26 年 PE 为 17X、14X、12X, 维持 “推荐” 评级。

► **风险提示:** 电网投资建设不及预期, 海外业务拓展不及预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,200	5,253	6,484	7,955
增长率 (%)	26.9	25.1	23.4	22.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	982	1,188	1,437	1,760
增长率 (%)	47.9	20.9	21.0	22.5
每股收益 (元)	2.01	2.43	2.94	3.60
PE	21	17	14	12
PB	3.1	2.8	2.5	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 19 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

41.96 元



## 分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

## 分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

## 研究助理 许俊哲

执业证书: S0100123020010

邮箱: xujunzhe@mszq.com

## 相关研究

1.海兴电力 (603556.SH) 2023 年年报点评: 23 年业绩超预期, 海外发展势头强劲-2024/04/16

2.海兴电力 (603556.SH) 2023 三季报点评: Q3 业绩符合预期, 海外业务进展顺利-2023/11/01

3.海兴电力 (603556.SH) 2023 年半年报点评: 利润端呈现增长态势, 海外本土化进程加速-2023/08/22

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,200	5,253	6,484	7,955
营业成本	2,440	3,051	3,774	4,641
营业税金及附加	35	26	32	40
销售费用	311	420	512	620
管理费用	158	210	259	318
研发费用	274	394	486	597
EBIT	957	1,254	1,547	1,895
财务费用	-171	-141	-127	-140
资产减值损失	-101	-72	-75	-75
投资收益	26	26	32	40
营业利润	1,160	1,349	1,632	1,999
营业外收支	-13	1	1	1
利润总额	1,147	1,350	1,633	2,000
所得税	165	162	196	240
净利润	982	1,188	1,437	1,760
归属于母公司净利润	982	1,188	1,437	1,760
EBITDA	1,035	1,349	1,651	2,017

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,551	3,868	4,486	5,476
应收账款及票据	1,092	1,480	1,543	1,653
预付款项	48	76	94	116
存货	761	1,014	1,269	1,578
其他流动资产	693	501	508	516
流动资产合计	7,144	6,939	7,900	9,339
长期股权投资	28	28	28	28
固定资产	569	825	1,021	1,121
无形资产	188	188	188	188
非流动资产合计	1,931	3,077	3,368	3,450
资产合计	9,076	10,016	11,267	12,789
短期借款	125	125	125	125
应付账款及票据	879	1,212	1,499	1,844
其他流动负债	1,140	1,100	1,266	1,466
流动负债合计	2,144	2,437	2,890	3,435
长期借款	218	208	208	208
其他长期负债	81	75	83	83
非流动负债合计	299	283	290	290
负债合计	2,443	2,720	3,181	3,725
股本	489	489	489	489
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,632	7,296	8,087	9,064
负债和股东权益合计	9,076	10,016	11,267	12,789

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	26.91	25.06	23.44	22.69
EBIT 增长率	68.22	30.95	23.38	22.49
净利润增长率	47.90	20.89	21.01	22.45
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	41.90	41.92	41.80	41.66
净利润率	23.39	22.61	22.17	22.12
总资产收益率 ROA	10.83	11.86	12.76	13.76
净资产收益率 ROE	14.81	16.28	17.77	19.42
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.33	2.85	2.73	2.72
速动比率	2.81	2.31	2.19	2.16
现金比率	2.12	1.59	1.55	1.59
资产负债率 (%)	26.92	27.15	28.23	29.13
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	94.18	95.00	80.00	70.00
存货周转天数	113.81	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.49	0.55	0.61	0.66
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.01	2.43	2.94	3.60
每股净资产	13.57	14.93	16.55	18.55
每股经营现金流	2.25	2.22	3.35	4.00
每股股利	0.36	1.32	1.60	1.96
<b>估值分析</b>				
PE	21	17	14	12
PB	3.1	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	16.91	12.97	10.60	8.68
股息收益率 (%)	0.86	3.15	3.82	4.67

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	982	1,188	1,437	1,760
折旧和摊销	78	95	104	122
营运资金变动	15	-257	33	17
经营活动现金流	1,101	1,084	1,635	1,954
资本开支	-220	-469	-387	-203
投资	-91	3	0	0
投资活动现金流	-243	-1,201	-354	-163
股权募资	0	0	0	0
债务募资	125	-14	0	0
筹资活动现金流	-263	-565	-664	-800
现金净流量	594	-682	617	991

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026