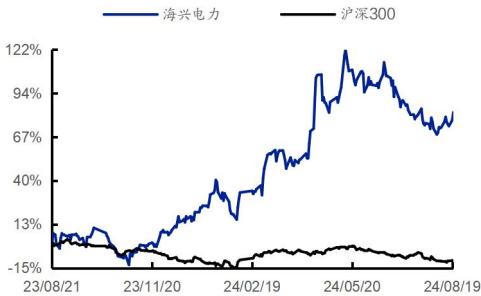


研究所：
 证券分析师：李航 S0350521120006
 lih11@ghzq.com.cn
 证券分析师：王刚 S0350524020001
 wangg06@ghzq.com.cn

业务增长稳健，电表出海龙头长期发展可期 ——海兴电力（603556）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
海兴电力	0.7%	-12.7%	82.1%
沪深300	-5.8%	-9.7%	-11.9%

市场数据

市场数据	2024/08/20
当前价格(元)	43.11
52周价格区间(元)	21.00-55.39
总市值(百万)	21,067.17
流通市值(百万)	21,067.17
总股本(万股)	48,868.40
流通股本(万股)	48,868.40
日均成交额(百万)	175.27
近一月换手(%)	0.47

相关报告

- 《海兴电力（603556）2023年年报点评：海外用电市场高景气，配电和新能源业务有望成为公司新增长极（买入）*电网设备*李航，王刚》——2024-04-22
- 《海兴电力（603556）2023年三季度业绩点评：盈利能力与管理水平持续提升，海内外业务进展良好（买入）*电网设备*李航》——2023-11-01
- 《海兴电力（603556）2023年上半年业绩点评：业绩符合预期，海外新能源业务实现突破（买入）*电网设备*李航》——2023-08-28

事件：

海兴电力2024年8月20日发布2024年半年度报告：2024H1，公司实现营收22.5亿元，同比+20%；归母净利润5.3亿元，同比+22%；扣非归母净利润5.2亿元，同比+30%；销售毛利率44.2%，同比+5.7pct；销售净利率23.6%，同比+0.4pct。

其中，2024Q2，营收13.5亿元，环比+50%，同比+25%；归母净利润3.2亿元，环比+49%，同比+22%；扣非归母净利润3.1亿元，环比+44%，同比+29%；销售毛利率44.2%，环比-0.1pct，同比+5.9pct；销售净利率23.6%，环比-0.1pct，同比-0.4pct。

投资要点：

- 国内外业务均稳健增长，盈利提升受益海外解决方案项目持续落地。2024H1，公司在国内市场实现营收8亿元，同比+24%；海外营收14亿元，同比+18%。其中，非洲营收4.6亿元，同比+23%；亚洲营收4.3亿元，同比+75%；拉美营收4.0亿元，同比5%；欧洲营收1.4亿元。公司扣非归母净利润增速高于营收增速，主要系公司继续加大市场开拓力度，海外系统解决方案项目持续落地。
- 公司持续推进全球化和本地化部署，继续加快发展新能源渠道业务。全球化部署方面，公司稳步推进在欧洲、拉美、非洲新的本地化工厂建设，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。解决方案方面，公司加快技术创新，推出了基于分布式智能框架的新一代M2C（Meter to Cash）解决方案“Orca Pro”，并积极利用人工智能及相关技术推动研发质量和效能的全面提升。这些技术创新不仅加速了产品开发周期，还增强了产品和解决方案的市场竞争力。新能源业务方面，公司继续加快推进海外新能源渠道业务，通过引入WMS仓储物流数字化系统，重点打造全球供应链的高效协同运营，加快推动欧、亚、非、拉的新能源渠道业务下沉。此外，公司重合器产品首次实现巴西市场中标，公司环网柜等产品在非洲市场实现小批量中标。
- 公司国内市场网内业务订单充裕，持续开拓网外业务。在2024H1国家电网和南方电网用电计量产品统招中，公司分别中标3.02亿元和2.52亿元，同比+22%、+225%，国内用电板块将迎来稳健增长。

同时，公司持续开拓网外业务，陆续中标了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。

- **盈利预测和投资评级：**公司是电表出海龙头企业，预计 2024-2026 年公司有望实现营业收入 50/60/71 亿元，同比增速分别为+19%、+19%、+19%；归母净利润为 12.3/14.5/17.2 亿元，同比增速分别为+25%、+18%、+19%，当前股价对应 PE 分别为 17X、14X、12X。公司发展稳健，我们维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**海外市场经营风险，汇率波动风险，全球化经营的管理风险，新业务模式开展风险，电网投资不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4200	5007	5955	7085
增长率(%)	27	19	19	19
归母净利润（百万元）	982	1225	1445	1716
增长率(%)	48	25	18	19
摊薄每股收益（元）	2.01	2.51	2.96	3.51
ROE(%)	15	17	18	20
P/E	14.37	16.73	14.19	11.95
P/B	2.14	2.84	2.60	2.36
P/S	3.38	4.10	3.44	2.89
EV/EBITDA	9.86	12.11	9.84	8.07

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：海兴电力盈利预测表

证券代码:	603556				股价:	43.11				投资评级:	买入				日期:	2024/08/20			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	15%	17%	18%	20%	EPS	2.02	2.51	2.96	3.51										
毛利率	42%	41%	41%	40%	BVPS	13.57	14.76	16.13	17.76										
期间费率	7%	9%	9%	9%	估值														
销售净利率	23%	24%	24%	24%	P/E	14.37	16.73	14.19	11.95										
成长能力					P/B	2.14	2.84	2.60	2.36										
收入增长率	27%	19%	19%	19%	P/S	3.38	4.10	3.44	2.89										
利润增长率	48%	25%	18%	19%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.49	0.52	0.56	0.60	营业收入	4200	5007	5955	7085										
应收账款周转率	4.12	4.13	4.08	4.09	营业成本	2440	2950	3517	4223										
存货周转率	2.95	3.27	3.15	3.19	营业税金及附加	35	41	49	58										
偿债能力					销售费用	311	360	417	482										
资产负债率	27%	28%	29%	30%	管理费用	158	175	197	220										
流动比	3.33	2.85	2.76	2.69	财务费用	-171	-71	-56	-62										
速动比	2.81	2.30	2.22	2.15	其他费用/(-收入)	274	320	357	411										
					营业利润	1160	1411	1668	1983										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-13	0	0	0										
现金及现金等价物	4804	4306	4836	5402	利润总额	1147	1411	1668	1983										
应收款项	1092	1382	1612	1930	所得税费用	165	186	223	267										
存货净额	761	1042	1194	1453	净利润	982	1225	1445	1716										
其他流动资产	488	491	563	622	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	7144	7221	8205	9407	归属于母公司净利润	982	1225	1445	1716										
固定资产	569	628	696	763															
在建工程	199	247	296	340	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	1135	1906	1909	1911	经营活动现金流	1101	989	1413	1582										
长期股权投资	28	34	40	47	净利润	982	1225	1445	1716										
资产总计	9076	10036	11146	12468	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	125	186	251	315	折旧摊销	78	78	94	103										
应付款项	879	1096	1293	1558	公允价值变动	-12	0	0	0										
合同负债	209	231	282	333	营运资金变动	15	-248	-76	-174										
其他流动负债	932	1016	1145	1291	投资活动现金流	-243	-978	-208	-184										
流动负债合计	2144	2529	2972	3497	资本支出	-220	-190	-214	-214										
长期借款及应付债券	218	218	218	218	长期投资	-91	-106	-66	-57										
其他长期负债	81	75	75	75	其他	69	-683	72	87										
长期负债合计	299	293	293	293	筹资活动现金流	-263	-608	-734	-882										
负债合计	2443	2822	3265	3790	债务融资	125	58	65	64										
股本	489	489	489	489	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	6632	7213	7882	8678	其它	-388	-666	-799	-946										
负债和股东权益总计	9076	10036	11146	12468	现金净增加额	594	-598	470	516										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，联席首席分析师，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

王刚，分析师，华中科技大学博士，电气工程专业，4年电网企业实业经历，具有能源战略与政策研究经验，主要覆盖电气设备及储能等方向。

李铭全，分析师，浙江大学硕士，能源环境工程专业，2年证券从业经验，主要覆盖新能源汽车、储能等方向。

张竞元，研究助理，伦敦政治经济学院硕士。2024年加入国海证券，覆盖储能等板块。

【分析师承诺】

李航，王刚，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。