

非金融公司|公司点评|海兴电力（603556）

业绩符合预期，海外部署持续落地



| 报告要点

公司发布 2024 年中报，2024H1，实现营业收入 22.55 亿元，同比+20.04%；实现归母净利润 5.33 亿元，同比+22.00%，营业收入和净利润再创同期新高，业绩符合预期。2024H1，公司海外部署持续落地，实现海外收入 14.29 亿元，同比+17.90%，稳步推进在欧洲、拉美洲、非洲的基础设施建设落地，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。

| 分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002

海兴电力(603556)

业绩符合预期，海外部署持续落地

行业： 电力设备/电网设备
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 43.11 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 488.68/488.68
 流通A股市值(百万元) 21,067.17
 每股净资产(元) 13.55
 资产负债率(%) 27.29
 一年内最高/最低(元) 55.39/21.00

股价相对走势



相关报告

1、《海兴电力(603556)：业绩超预期，海外市场成长可期》2024.04.16



扫码查看更多

事件：

公司发布 2024 年中报，2024H1，实现营业收入 22.55 亿元，同比+20.04%；实现归母净利润 5.33 亿元，同比+22.00%，营业收入和净利润再创同期新高。其中 2024Q2 公司实现营业收入 13.53 亿元，同比+24.70%，环比+50.07%；实现归母净利润 3.19 亿元，同比+22.32%，环比+49.36%，业绩符合预期。

➤ 海外部署持续落地，未来成长可期

2024H1，公司实现海外收入 14.29 亿元，同比+17.90%，其中非洲/亚洲/拉美/欧洲分别实现收入 4.58/4.31/3.99/1.41 亿元。公司稳步推进在欧洲、拉美、非洲的基础设施建设落地，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。配网产品方面，公司中标非洲市场的大用户费控装置项目，重合器首次实现巴西市场中标，环网柜等产品在非洲市场实现小批量中标；用电产品方面，公司在亚洲的首个 AMI 气表解决方案 EPC 项目顺利实现交付验收。

➤ 网内市场稳定增长，网外竞争力持续提升

2024H1，公司实现国内收入 8.26 亿元，同比+29.06%。在 2024 年上半年国网和南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，同比增长约 21.56% 和 224.91%。公司持续开拓网外业务，中标多地分布式光伏与集中式光伏电站以及光储充等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。

➤ 智能电网投资提速，公司有望率先受益

2024 年国网电网投资预计将首次超过 6000 亿，新增投资主要用于特高压交直流工程建设、电网数字化智能化升级等领域。南方电网预计 2024-2027 年大规模设备更新规模有望达到 1953 亿元，其中 2024 年年中将增加投资 40 亿元。我们认为公司作为智能电表头部厂商，或将率先受益本轮智能电网投资加速。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 52.19/64.91/80.80 亿元，同比增速分别为 24.26%/24.37%/24.48%，归母净利润分别为 11.65/14.38/17.69 亿元，同比增速分别为 18.55%/23.46%/23.00%，EPS 分别为 2.38/2.94/3.62 元/股。鉴于公司有望受益于海外市场拓展以及国内智能电网投资提速，维持“买入”评级。

风险提示：海外市场风险；汇率风险；新兴业务开拓不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3310	4200	5219	6491	8080
增长率(%)	22.99%	26.91%	24.26%	24.37%	24.48%
EBITDA(百万元)	701	1054	1462	1785	2166
归母净利润(百万元)	664	982	1165	1438	1769
增长率(%)	111.71%	47.90%	18.55%	23.46%	23.00%
EPS(元/股)	1.36	2.01	2.38	2.94	3.62
市盈率(P/E)	31.7	21.4	18.1	14.7	11.9
市净率(P/B)	3.5	3.2	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	6.4	9.5	11.2	8.9	7.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 20 日收盘价

1. 风险提示

- 1) **海外市场风险**：公司海外业务占比高，若公司主要海外市场发生政治、经济、贸易保护等因素影响，可能会造成公司海外业绩不及预期。
- 2) **汇率风险**：公司作为国际化企业，产品覆盖超过 100 个国家和地区，结算币种较多，汇率波动可能对公司经营业绩存在影响。
- 3) **新兴业务开拓不及预期**：海外的网外业务和新能源业务是公司新商业模式，可能存在客户信用管理经验不足导致回款不及预期，对公司现金流产生一定影响。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	3569	4551	4931	5499	6329					
应收账款+票据	1057	1201	1440	1702	2007					
预付账款	29	48	59	74	92					
存货	891	761	797	1044	1241					
其他	1288	584	664	764	890					
流动资产合计	6834	7144	7891	9083	10559					
长期股权投资	18	28	28	28	28					
固定资产	463	576	617	680	637					
在建工程	108	199	139	40	40					
无形资产	191	188	163	138	113					
其他非流动资产	433	940	932	923	914					
非流动资产合计	1212	1931	1879	1809	1732					
资产总计	8046	9076	9770	10892	12291					
短期借款	53	125	0	0	0					
应付账款+票据	805	879	997	1194	1430					
其他	731	1140	1373	1709	2131					
流动负债合计	1589	2144	2370	2903	3561					
长期带息负债	437	222	160	94	31					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	45	77	77	77	77					
非流动负债合计	481	299	237	172	109					
负债合计	2071	2443	2607	3075	3669					
少数股东权益	4	0	0	-1	-2					
股本	489	489	489	489	489					
资本公积	2378	2377	2377	2377	2377					
留存收益	3105	3767	4297	4952	5758					
股东权益合计	5975	6632	7162	7817	8622					
负债和股东权益总计	8046	9076	9770	10892	12291					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	664	982	1164	1437	1768					
折旧摊销	68	78	133	150	157					
财务费用	-121	-171	-5	-12	-18					
存货减少(增加为“-”)	-207	130	-36	-247	-198					
营运资金变动	-20	-28	-16	-90	10					
其它	289	109	13	224	175					
经营活动现金流	674	1101	1253	1462	1895					
资本支出	-152	-191	-80	-80	-80					
长期投资	-250	-91	0	0	0					
其他	156	40	23	23	23					
投资活动现金流	-246	-243	-57	-57	-57					
债权融资	83	-143	-187	-65	-63					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-270	-120	-630	-771	-945					
筹资活动现金流	-186	-263	-816	-836	-1009					
现金净增加额	251	594	380	569	829					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	3310	4200	5219	6491	8080					
营业成本	2044	2440	2908	3628	4531					
营业税金及附加	28	35	41	51	63					
营业费用	290	311	381	467	582					
管理费用	380	432	532	652	800					
财务费用	-121	-171	-5	-12	-18					
资产减值损失	-50	-101	-94	-117	-146					
公允价值变动收益	17	12	0	0	0					
投资净收益	42	26	35	35	35					
其他	53	71	48	40	30					
营业利润	750	1160	1350	1663	2042					
营业外净收益	4	-13	-16	-16	-16					
利润总额	754	1147	1334	1647	2026					
所得税	90	165	170	210	258					
净利润	664	982	1164	1437	1768					
少数股东损益	0	0	0	-1	-1					
归属于母公司净利润	664	982	1165	1438	1769					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	22.99%	26.91%	24.26%	24.37%	24.48%
EBIT	70.46%	54.21%	36.15%	22.98%	22.83%
EBITDA	59.84%	50.32%	38.66%	22.06%	21.35%
归属于母公司净利润	111.71%	47.90%	18.55%	23.46%	23.00%
获利能力					
毛利率	38.23%	41.90%	44.28%	44.11%	43.93%
净利率	20.06%	23.39%	22.31%	22.14%	21.88%
ROE	11.12%	14.81%	16.26%	18.39%	20.51%
ROIC	28.70%	42.93%	47.65%	56.95%	65.96%
偿债能力					
资产负债率	25.74%	26.92%	26.69%	28.23%	29.85%
流动比率	4.3	3.3	3.3	3.1	3.0
速动比率	3.6	2.9	2.9	2.6	2.5
营运能力					
应收账款周转率	3.3	3.5	3.7	3.8	4.1
存货周转率	2.3	3.2	3.7	3.5	3.7
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7
每股指标(元)					
每股收益	1.4	2.0	2.4	2.9	3.6
每股经营现金流	1.4	2.3	2.6	3.0	3.9
每股净资产	12.2	13.6	14.7	16.0	17.6
估值比率					
市盈率	31.7	21.4	18.1	14.7	11.9
市净率	3.5	3.2	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	6.4	9.5	11.2	8.9	7.0
EV/EBIT	7.1	10.3	12.4	9.7	7.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 20 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼