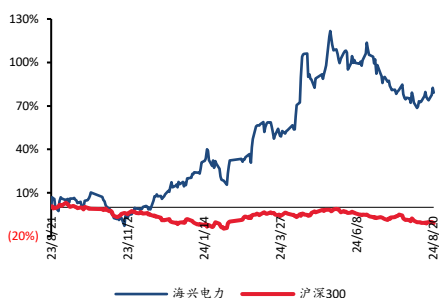


## 海兴电力 2024 年半年报点评：国内业务恢复快速增长，全球化本地化持续推进

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.89/4.89
总市值/流通(亿元)	206.76/206.76
12个月内最高/最低价(元)	55.39/21

### 相关研究报告

<<海兴电力 2024 年一季报点评：业绩符合预期，毛利率持续保持高水平>>--2024-04-25

<<海外业务实现高增，软件与解决方案助力盈利水平提升>>--2024-04-17

<<【太平洋新能源】海兴电力首次覆盖报告：全球海兴，“新”未来\_20231014>>--2023-10-15

### 证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

### 研究助理：万伟

电话：

E-MAIL:

一般证券业务登记编号：S1190122090006

事件：公司发布 2024 年半年报，业绩符合预期。

1) 2024H1 公司实现收入 22.55 亿元，同比+20.04%；归母净利润 5.33 亿元，同比+22.00%；扣非净利润 5.24 亿元，同比+30.26%；

2) 对应 Q2 收入 13.53 亿元，同比+24.70%，环比+50.07%；归母净利润 3.19 亿元，同比+22.32%，环比+49.36%；扣非净利润 3.09 亿元，同比+29.23%，环比+44.05%。

毛利率维持高水平，销售/管理费用率持续改善。

1) 2024H1 综合毛利率 44.20%，同比+5.75pct；净利率 23.64%，同比+0.39pct；Q2 综合毛利率 44.16%，同比+5.86pct，环比-0.09pct；Q2 净利率 23.60%，同比-0.44pct，环比-0.09pct。

2) 2024H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.66%、3.85%、6.87%、-2.37%，分别同比-0.64pct、-0.20pct、-0.12pct、+6.48pct。财务费用率大幅提升主要系：2023H1 有 1.02 亿元汇兑收益，而 2024H1 有 0.27 亿元汇兑损失。

国内业务恢复增长趋势，海外软件与解决方案收入占比依然较高。

1) 2024H1 国内收入 8.26 亿元（占 36.6%），同比+23.89%。随着 2023 年国网第二批招标产品开始交付，公司国内收入恢复较快增长。展望后续，在国网和南网 2024 年第一批计量产品统招中，公司分别中标 3.02 亿元和 2.52 亿元，分别同比+21.56%和+224.91%，国内用电业务预计将继续稳健增长。

2) 2024H1 海外收入 14.29 亿元（占 63.4%），同比+17.91%。海外分地区：亚洲收入 4.31 亿元，同比+75.23%；拉美收入 3.99 亿元，同比+5.42%；非洲收入 4.58 亿元，同比+23.07%、欧洲收入 1.40 亿元。

整体来看，公司上半年国内和海外业务毛利率预计差距不大；从较高综合毛利率水平判断，海外收入来自系统软件和解决方案的占比依然很高。

持续推进全球化和本地化部署，新产品与新市场不断突破。

1) 市场开拓：欧洲工厂已经试产、墨西哥工厂建设有序推进、非洲新合资工厂建设规划已经启动。

2) 配网产品：中标非洲市场的大用户费控装置项目，推动配网产品与用电产品的集成创新；重合器产品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。

3) 国内持续开拓网外业务：陆续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：随着配用电业务受益于海内外需求的增长以及新能源业务的快速发展，公司业绩有望实现较快增长。我们维持此前盈利预测，预计 2024-2026 年，公司营收分别为 52.68 亿元、63.91 亿元、74.09 亿元，同比增速分别为 25.41%、21.31%、15.93%；归母净利润分别为 11.90 亿

元、14.06 亿元、16.01 亿元，同比增速分别为 21.11%、18.15%、13.85%；EPS 分别为 2.43/2.88/3.28 元，当前股价对应 PE 分别为 17/15/13 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：电网投资不及预期、海外市场拓展不及预期、行业竞争加剧、原材料价格大幅波动等。**

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,200	5,268	6,391	7,409
营业收入增长率(%)	26.91%	25.41%	21.31%	15.93%
归母净利（百万元）	982	1,190	1,406	1,601
净利润增长率(%)	47.90%	21.11%	18.15%	13.85%
摊薄每股收益（元）	2.02	2.43	2.88	3.28
市盈率（PE）	14.37	17.38	14.71	12.92

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,569	4,551	4,580	6,079	7,616
应收和预付款项	1,050	1,139	1,575	1,825	2,088
存货	891	761	1,040	1,180	1,282
其他流动资产	1,324	693	712	639	691
流动资产合计	6,834	7,144	7,908	9,724	11,677
长期股权投资	18	28	34	40	47
投资性房地产	15	14	7	3	-1
固定资产	452	569	604	643	679
在建工程	108	199	274	357	438
无形资产开发支出	191	188	192	196	198
长期待摊费用	16	12	13	13	13
其他非流动资产	7,246	8,066	9,557	11,363	13,316
资产总计	8,046	9,076	10,681	12,615	14,691
短期借款	53	125	153	198	242
应付和预收款项	805	879	1,162	1,416	1,661
长期借款	435	218	218	218	218
其他负债	778	1,221	1,316	1,546	1,733
负债合计	2,071	2,443	2,849	3,378	3,854
股本	489	489	489	489	489
资本公积	2,378	2,377	2,376	2,376	2,376
留存收益	3,217	3,867	5,055	6,461	8,062
归母公司股东权益	5,971	6,632	7,832	9,238	10,838
少数股东权益	4	0	0	-1	-1
股东权益合计	5,975	6,632	7,832	9,237	10,837
负债和股东权益	8,046	9,076	10,681	12,615	14,691

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	675	1,101	936	1,495	1,712
投资性现金流	-246	-243	-928	-32	-207
融资性现金流	-186	-263	23	35	32
现金增加额	253	594	30	1,499	1,537

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,310	4,200	5,268	6,391	7,409
营业成本	2,044	2,440	3,072	3,778	4,447
营业税金及附加	28	35	43	53	61
销售费用	290	311	385	457	519
管理费用	142	158	195	224	244
财务费用	-121	-171	-184	-186	-200
资产减值损失	-50	-101	-79	-96	-111
投资收益	42	26	15	23	22
公允价值变动	17	12	0	0	0
营业利润	750	1,160	1,381	1,632	1,860
其他非经营损益	4	-13	-12	-10	-11
利润总额	754	1,147	1,370	1,622	1,849
所得税	90	165	180	217	249
净利润	664	982	1,189	1,405	1,600
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	664	982	1,190	1,406	1,601

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	38.23%	41.90%	41.68%	40.87%	39.97%
销售净利率	20.07%	23.39%	22.59%	22.00%	21.60%
销售收入增长率	22.99%	26.91%	25.41%	21.31%	15.93%
EBIT 增长率	210.79%	68.22%	23.82%	21.19%	14.78%
净利润增长率	111.71%	47.90%	21.11%	18.15%	13.85%
ROE	11.12%	14.81%	15.19%	15.22%	14.77%
ROA	8.26%	10.83%	11.14%	11.14%	10.89%
ROIC	7.72%	11.38%	12.22%	12.60%	12.39%
EPS (X)	1.36	2.02	2.43	2.88	3.28
PE (X)	12.94	14.37	17.38	14.71	12.92
PB (X)	1.44	2.14	2.64	2.24	1.91
PS (X)	2.60	3.38	3.93	3.24	2.79
EV/EBITDA (X)	8.70	9.86	13.23	9.99	7.88

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。