

2024年09月04日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海内外配用电稳健增长，推进全球产能部署

—海兴电力（603556.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人：罗笛箫 S1050122110005

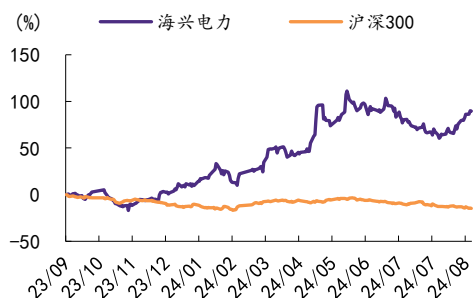
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2024-09-04

当前股价（元）	47.03
总市值（亿元）	230
总股本（百万股）	489
流通股本（百万股）	489
52周价格范围（元）	21.08-53.6
日均成交额（百万元）	151.35

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

海兴电力发布 2024 年半年度报告：2024H1 公司实现营业收入 22.55 亿元，同比增长 20.04%；实现归母净利润 5.33 亿元，同比增长 22.00%；发布经营合同预中标的提示性公告：在国网 2024 年第六十四批采购（营销项目第二次计量设备招标采购）中，预计中标总金额约为 12,008.96 万元。

投资要点

■ 业绩持续上行，盈利能力显著提升

公司产品主要分为三大类，包括智能用电产品及系统、智能配电产品及系统、新能源产品及系统集成。2024H1 公司实现营业收入 22.55 亿元，同比增长 20.04%；实现归母净利润 5.33 亿元，同比增长 22.00%；毛利率为 44.20%，同比提升 5.75pct；净利率为 23.64%，同比提升 0.39pct。2024Q2 公司实现营业收入 13.53 亿元，同比增长 24.70%，环比增长 50.07%；实现归母净利润 3.19 亿元，同比增长 22.32%，环比增长 49.36%；毛利率为 44.16%，净利率为 23.60%。

■ 海外：业务稳健拓展，推进全球产能部署

2024H1 公司实现海外收入 14.29 亿元，同比增长 18%，占总营收 63%，分市场看，非洲/亚洲/拉美/欧洲市场分别收入 4.58/4.31/3.99/1.41 亿元，分别同比变动+23%/+75%/+5%/-35%，其中亚洲市场表现出强劲增长，非洲市场作为公司传统深耕市场仍有 20%以上增长。与此同时，公司稳步推进海外本地化经营实体建设，目前欧洲工厂已成功试产，墨西哥工厂建设有序推进，非洲合资工厂建设规划也已启动。

■ 国内：电网中标同比增长，开拓网外业务

2024H1 公司实现国内收入 8.26 亿元，同比增长 24%，占总营收 37%。2024H1 公司在国网、南网用电计量产品统招中分别中标 3.02、2.52 亿元，分别同比增长 21.56%、224.91%（上半年对应国网 2024 年第一次电能表招标）。公司 9 月公告，在国网 2024 年第二次电能表招标中预中标 1.20 亿元。考虑到今年国网还将增设一批电能表招标批次，预计全年公司国内业务将有较快增长。此外，公司开拓网外业务，中标多地分布式/集中式光伏及光储充场景的成套配电设备采购项目。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 53.26、64.83、77.02 亿元，EPS 分别为 2.48、2.98、3.54 元，当前股价对应 PE 分别为 19.0、15.8、13.3 倍，看好公司配用电业务在海外持续发力，尤其在亚非拉新兴市场先发优势显著，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

海外配用电设备需求不及预期风险、国内电网投资体量不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、海外经营风险及汇兑损益风险、大盘系统性风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	4,200	5,326	6,483	7,702
增长率（%）	26.9%	26.8%	21.7%	18.8%
归母净利润（百万元）	982	1,210	1,454	1,731
增长率（%）	47.9%	23.1%	20.2%	19.1%
摊薄每股收益（元）	2.01	2.48	2.98	3.54
ROE（%）	14.8%	16.4%	17.6%	18.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	4,200	5,326	6,483	7,702
现金及现金等价物	4,551	5,102	5,828	6,738	营业成本	2,440	2,980	3,636	4,314
应收款	1,207	1,530	1,863	2,213	营业税金及附加	35	44	54	64
存货	761	943	1,151	1,365	销售费用	311	463	564	670
其他流动资产	626	726	828	936	管理费用	158	208	253	300
流动资产合计	7,144	8,301	9,670	11,252	财务费用	-171	-133	-162	-193
非流动资产:					研发费用	274	367	447	531
金融类资产	253	253	253	253	费用合计	573	905	1,102	1,309
固定资产	569	512	461	415	资产减值损失	-101	-64	-64	-64
在建工程	199	199	199	199	公允价值变动	12	-20	40	40
无形资产	188	178	169	160	投资收益	26	68	0	0
长期股权投资	28	28	28	28	营业利润	1,160	1,429	1,715	2,038
其他非流动资产	948	948	948	948	加:营业外收入	12	10	10	10
非流动资产合计	1,931	1,865	1,805	1,750	减:营业外支出	25	26	26	26
资产总计	9,076	10,166	11,474	13,002	利润总额	1,147	1,413	1,698	2,022
流动负债:					所得税费用	165	203	244	291
短期借款	125	125	125	125	净利润	982	1,210	1,454	1,731
应付账款、票据	879	1,172	1,532	1,937	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	932	932	932	932	归母净利润	982	1,210	1,454	1,731
流动负债合计	2,144	2,493	2,910	3,376					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	218	218	218	218	成长性				
其他非流动负债	81	81	81	81	营业收入增长率	26.9%	26.8%	21.7%	18.8%
非流动负债合计	299	299	299	299	归母净利润增长率	47.9%	23.1%	20.2%	19.1%
负债合计	2,443	2,792	3,209	3,675	盈利能力				
所有者权益					毛利率	41.9%	44.1%	43.9%	44.0%
股本	489	489	489	489	四项费用/营收	13.6%	17.0%	17.0%	17.0%
股东权益	6,632	7,374	8,265	9,326	净利率	23.4%	22.7%	22.4%	22.5%
负债和所有者权益	9,076	10,166	11,474	13,002	ROE	14.8%	16.4%	17.6%	18.6%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	26.9%	27.5%	28.0%	28.3%
净利润	982	1210	1454	1731	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	61	66	60	55	应收账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
公允价值变动	12	-20	40	40	存货周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
营运资金变动	46	-256	-226	-207	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1101	999	1328	1618	EPS	2.01	2.48	2.98	3.54
投资活动现金净流量	-243	57	51	46	P/E	23.4	19.0	15.8	13.3
筹资活动现金净流量	-307	-468	-563	-670	P/S	5.5	4.3	3.5	3.0
现金流量净额	551	588	816	995	P/B	3.5	3.1	2.8	2.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。