



海兴电力 (603556.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

配用电业务稳健增长,新能源短期承压

业绩简评

4 月 21 日,公司发布 2024 年年报,2024 年实现营业总收入 47.2 亿元,同比+12.3%;归母净利润 10.0 亿元,同比+2.0%;扣非归母净利润 9.7 亿元,同比+2.9%。Q4 实现营业总收入 13.1 亿元,同比-1.5%;归母净利润 2.1 亿元,同比-32.9%;扣非归母净利润 1.9 亿元,同比-39.9%,受费用增长及汇兑损失影响,业绩略低于预期。

经营分析

智能配用电业务: 海外加快本土化布局,国内业务快速增长。24 年实现营收 45.4 亿元,同比+13.4%;毛利率 45.3%,同比+2.1pct。

1) 海外: 实现收入 29.4 亿元,同比+9.8%,欧洲、拉美、非洲均有新生产基地启动建设或投入生产运营。①用电领域:落地多个 AMI、STS2.0 预付费项目,解决方案的营收占比超过 60%。同时公司在智能计量领域进行业务延伸,在水、气计量产品和 AMI 系统解决方案领域取得新的突破,并持续获取订单;②配电领域:加快推进配网产品在海外市场的业务拓展,重合器、环网柜、中置柜、柱上断路器、智能箱变等产品在拉美、非洲、中东等区域实现批量中标,看好公司后续海外配电业务快速突破。

2) 国内: 实现收入 15.9 亿元,同比+20.6%。①用电领域:24 年在国南网电能表计量与采集设备招标中累计中标金额 11.2 亿元,同比+28.0%,维持行业领先地位;②配电领域:南京海兴成为首批成功接入国网 ERP 系统的配网公司,公司一二次深度融合环网柜产品成为国内首批接入国网 EIP 电工装备智慧物联平台的配网产品,预计公司未来有望在国内配电领域实现常态化中标。

新能源业务: 短期相对承压,长期布局有望实现厚积薄发。公司海外在亚洲、非洲、拉美、欧洲均实现了新能源业务的布局落地;国内成功中标千万级充电场站 EPC 总包项目以及大型光伏电站配套项目。目前公司新能源业务仍处于早期投入阶段,24 年实现营收 1.4 亿元,同比-12.3%;毛利率 5.0%,同比-6.1pct,看好公司长期布局,未来新能源业务成为新增长级。

盈利预测、估值与评级

公司是全球智能电表龙头企业,智能配电及新能源业务增长空间广阔,充分受益于全球电网智能化升级。我们预计公司 25-27 年实现归母净利润 13.3/16.2/19.3 亿元,同比增长 32/22/19%。公司股票现价对应 PE 估值为 12/10/8 倍,维持“买入”评级。

风险提示

境外经营/电网投资/新业务进展不及预期、行业竞争加剧风险

新能源与电力设备组

分析师:姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人:范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 32.90 元

相关报告:

1.《海兴电力公司深度研究:电表出海领航者,渠道赋能新蓝海》,2025.3.16



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,200	4,717	5,751	7,021	8,436
营业收入增长率	26.91%	12.30%	21.92%	22.07%	20.16%
归母净利润(百万元)	982	1,002	1,327	1,620	1,928
归母净利润增长率	47.90%	1.99%	32.45%	22.06%	19.04%
摊薄每股收益(元)	2.010	2.050	2.729	3.332	3.966
每股经营性现金流净额	2.25	1.81	2.14	3.15	3.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.81%	14.07%	16.88%	18.41%	19.30%
P/E	14.44	18.04	12.05	9.88	8.30
P/B	2.14	2.54	2.03	1.82	1.60

来源:公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,310	4,200	4,717	5,751	7,021	8,436
增长率	26.9%	12.3%	12.3%	21.9%	22.1%	20.2%
主营业务成本	-2,044	-2,440	-2,644	-3,201	-3,886	-4,665
%销售收入	61.8%	58.1%	56.1%	55.7%	55.4%	55.3%
毛利	1,265	1,760	2,073	2,550	3,134	3,770
%销售收入	38.2%	41.9%	43.9%	44.3%	44.6%	44.7%
营业税金及附加	-28	-35	-42	-46	-56	-63
%销售收入	0.9%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-290	-311	-392	-477	-583	-696
%销售收入	8.8%	7.4%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
管理费用	-142	-158	-183	-224	-274	-325
%销售收入	4.3%	3.8%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
研发费用	-239	-274	-311	-380	-463	-553
%销售收入	7.2%	6.5%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%
息税前利润 (EBIT)	566	981	1,145	1,423	1,758	2,134
%销售收入	17.1%	23.4%	24.3%	24.7%	25.0%	25.3%
财务费用	121	171	4	24	-1	-8
%销售收入	-3.7%	-4.1%	-0.1%	-0.4%	0.0%	0.1%
资产减值损失	-76	-109	-49	-47	-10	-24
公允价值变动收益	17	12	-28	50	51	52
投资收益	42	26	28	30	30	30
%税前利润	5.6%	2.3%	2.3%	1.9%	1.6%	1.3%
营业利润	750	1,160	1,176	1,560	1,909	2,264
营业利润率	22.7%	27.6%	24.9%	27.1%	27.2%	26.8%
营业外收支	4	-13	18	20	20	20
税前利润	754	1,147	1,193	1,580	1,929	2,284
利润率	22.8%	27.3%	25.3%	27.5%	27.5%	27.1%
所得税	-90	-165	-191	-253	-309	-355
所得税率	12.0%	14.4%	16.0%	16.0%	16.0%	15.6%
净利润	664	982	1,002	1,327	1,620	1,928
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	664	982	1,002	1,327	1,620	1,928
净利率	20.1%	23.4%	21.2%	23.1%	23.1%	22.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	664	982	1,002	1,327	1,620	1,928
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	146	187	142	99	68	87
非经营收益	-129	-83	-95	-108	-79	-80
营运资金变动	-20	15	-164	-272	-69	-62
经营活动现金净流	660	1,101	886	1,046	1,540	1,874
资本开支	-150	-220	-173	-124	-115	-125
投资	-248	-91	-1,641	-5	1	2
其他	152	69	123	23	30	30
投资活动现金净流	-246	-243	-1,691	-106	-84	-93
股权募资	0	0	17	0	0	0
债权募资	28	125	-79	269	-46	72
其他	-214	-388	-572	-604	-706	-755
筹资活动现金净流	-186	-263	-634	-335	-752	-683
现金净流量	238	594	-1,438	604	704	1,098

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,569	4,551	2,581	3,172	3,861	4,948
应收款项	1,090	1,211	1,421	1,513	1,804	2,117
存货	891	761	807	891	1,072	1,262
其他流动资产	1,285	621	1,321	1,526	1,627	1,730
流动资产	6,834	7,144	6,129	7,103	8,365	10,057
%总资产	84.9%	78.7%	64.7%	67.0%	70.1%	73.3%
长期投资	319	179	169	180	180	180
固定资产	560	768	794	884	959	1,039
%总资产	7.0%	8.5%	8.4%	8.3%	8.0%	7.6%
无形资产	207	200	200	205	210	216
非流动资产	1,212	1,931	3,349	3,491	3,573	3,660
%总资产	15.1%	21.3%	35.3%	33.0%	29.9%	26.7%
资产总计	8,046	9,076	9,478	10,594	11,937	13,717
短期借款	78	347	246	514	458	520
应付款项	998	1,144	1,348	1,440	1,770	2,149
其他流动负债	514	653	579	566	690	819
流动负债	1,589	2,144	2,174	2,519	2,918	3,488
长期贷款	435	218	98	108	118	128
其他长期负债	46	81	67	87	86	89
负债	2,071	2,443	2,339	2,714	3,122	3,706
普通股股东权益	5,971	6,632	7,121	7,862	8,798	9,994
其中：股本	489	489	489	489	489	489
未分配利润	2,909	3,559	4,023	4,764	5,700	6,895
少数股东权益	4	0	17	17	17	17
负债股东权益合计	8,046	9,076	9,478	10,594	11,937	13,717

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.359	2.010	2.050	2.729	3.332	3.966
每股净资产	12.219	13.571	14.573	16.169	18.093	20.552
每股经营现金净流	1.352	2.253	1.812	2.139	3.151	3.835
每股股利	0.700	1.100	0.000	1.200	1.400	1.500
回报率						
净资产收益率	11.12%	14.81%	14.07%	16.88%	18.41%	19.30%
总资产收益率	8.26%	10.83%	10.57%	12.53%	13.57%	14.06%
投入资本收益率	7.66%	11.64%	12.83%	14.06%	15.72%	16.91%
增长率						
主营业务收入增长率	22.99%	26.91%	12.30%	21.92%	22.07%	20.16%
EBIT 增长率	175.29%	73.39%	16.70%	24.24%	23.55%	21.38%
净利润增长率	111.71%	47.90%	1.99%	32.45%	22.06%	19.04%
总资产增长率	11.62%	12.80%	4.44%	11.77%	12.68%	14.90%
资产管理能力						
应收账款周转天数	104.1	88.6	92.5	85.0	83.0	81.0
存货周转天数	140.6	123.5	108.2	107.0	106.0	105.0
应付账款周转天数	132.6	121.9	118.8	125.0	127.0	129.0
固定资产周转天数	49.9	49.4	56.5	51.4	45.0	39.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-69.57%	-63.91%	-37.76%	-38.82%	-43.61%	-49.04%
EBIT 利息保障倍数	-4.7	-5.7	-309.8	-59.5	1,696.7	257.3
资产负债率	25.74%	26.92%	24.68%	25.62%	26.15%	27.02%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	4	5	23
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究