

# 海兴电力 (603556)

## 2024 年年报点评: 汇兑损失影响较大, 业绩略不及市场预期

买入 (维持)

2025 年 04 月 23 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001  
xiezd@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书: S0600524120002  
sixy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4,200	4,717	5,399	6,108	6,943
同比 (%)	26.91	12.30	14.45	13.14	13.66
归母净利润 (百万元)	982.41	1,002.04	1,203.80	1,383.84	1,589.84
同比 (%)	47.89	2.00	20.13	14.96	14.89
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.02	2.06	2.48	2.85	3.27
P/E (现价&最新摊薄)	14.92	14.63	12.18	10.59	9.22

关键词: #业绩不及预期

### 投资要点

- **事件:** 发布 24 年年报, 公司 24 年营收 47.2 亿元, 同比+12.3%, 归母净利润 10 亿元, 同比+2%, 毛利率 43.9%, 同比+2pct, 归母净利率 21.2%, 同比-2.1pct; 其中 24Q4 营收 13.1 亿元, 同比-1.5%, 归母净利润 2.1 亿元, 同比-32.9%, 毛利率 38.7%, 同比-7.1pct, 归母净利率 16.1%, 同比-7.5pct。Q4 受汇率波动以及确收低毛利项目的影响, 业绩略不及市场预期。
- **亚非拉用电市场稳健增长, 海外配电业务蓄势待发。** 24 年公司配用电业务收入 45.35 亿元, 同比+13%, 毛利率 45.26%, 同比+0.89pct。24 年海外市场实现营收 30.62 亿元, 同比+10%, 其中, 非洲/亚洲 (除中国大陆)/拉美/欧洲收入分别为 11.36/9.33/8.87/1.07 亿元, 同比+13%/7%/11%/-9%。亚非拉市场保持稳健增长, AMI 系统解决方案项目渗透率稳步提升。24Q4 配用电毛利率下滑, 我们认为主要系确收项目中可能有部分低毛利项目拉低 Q4 板块的毛利率水平。展望 25 年, 依托 9 座海外工厂、25 个海外分支机构, 随着印尼等东南亚国家政局稳定, 用电系统升级需求有望修复。海外配电领域, 公司重合器、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, 公司海外配电业务蓄势待发。
- **国内配用电市场实现较快增长, 积极培育新能源解决方案能力。** 1) 24 年公司国内配用电收入 15.95 亿元, 同比+20.61%, 其中我们预计公司国内用电业务保持 10-15% 稳健增长。公司的境内业务毛利率为 46.21%, 主要以配用电产品为主, 因此我们推测公司国内用电业务毛利率水平有望达到 45% 以上水平。24 年公司累计中标国网智能电表 11.23 亿元, 同比+28%, 同时公司配网主体南京海兴接入国网 ERP 系统, 25 年国网加大对配电网侧投资, 公司配电业务有望实现快速增长。2) 24 年公司新能源业务收入 1.43 亿元, 同比-12%, 毛利率 4.95%, 同比-6.05pct。海外市场公司加大对新能源解决方案的培育, 在亚洲、非洲、拉美、欧洲均实现了新能源业务的布局落地, 公司依托海外物流仓储、电力安装及客户资源, 整合国内新能源产业链, 25 年我们预计公司新能源业务有望落地更多标杆项目。
- **人员扩充导致费用有所增长, 汇兑损失对利润影响较大。** 公司 24 年期间费用 8.8 亿元, 同比+54%, 费用率 18.7%, 同比+5.1pct, 24 年公司新增 489 人, 人员扩充导致费用有所增长, 我们认为长远来看对公司进一步拓展国内外市场积累了良好的人才基础; 24 年公司财务费用中汇兑损失约 1.29 亿元, 23 年汇兑收益约 0.33 亿元, 对公司利润造成较大影响。但该汇兑损失主要系公司外币应收账款的公允价值变动影响, 25 年公司计划通过套期保值、择时结汇等形式对冲部分汇率波动造成的影响, 未来汇兑损益的影响有望得到控制。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司汇率波动存在不确定性, AMI 项目占比提高可能会因大项目确收节奏导致业绩有波动, 我们下修公司 25-26 年归母净利润分别为 12.0/13.8 亿元 (前值为 15.0/18.9 亿元), 预计公司 27 年归母净利润为 15.9 亿元, 分别同比+20%/15%/15%, 现价对应 PE 分别为 12x/11x/9x, 考虑到公司海外用电市场份额稳固, 配电、新能源等新业务有望快速成长, 未来业绩存在超预期的可能, 因此维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外市场拓展不及预期, 汇率大幅波动, 竞争加剧等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	30.15
一年最低/最高价	29.61/55.39
市净率(倍)	2.07
流通 A 股市值(百万元)	14,660.86
总市值(百万元)	14,660.86

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	14.57
资产负债率(%LF)	24.68
总股本(百万股)	486.26
流通 A 股(百万股)	486.26

### 相关研究

- 《海兴电力(603556): 2024 年三季度报点评: 盈利能力恒强, 业绩整体符合市场预期》  
2024-10-23
- 《海兴电力(603556): 2024 年半年报点评: 盈利能力持续提升, 业绩略超市场预期》  
2024-08-20

海兴电力三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>6,129</b>	<b>6,980</b>	<b>8,012</b>	<b>9,201</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,717</b>	<b>5,399</b>	<b>6,108</b>	<b>6,943</b>
货币资金及交易性金融资产	3,040	3,715	4,474	5,332	营业成本(含金融类)	2,644	3,041	3,426	3,877
经营性应收款项	1,361	1,559	1,755	1,987	税金及附加	42	44	49	56
存货	807	780	837	912	销售费用	392	443	498	562
合同资产	56	65	73	83	管理费用	183	200	223	250
其他流动资产	865	861	873	887	研发费用	311	346	388	437
<b>非流动资产</b>	<b>3,349</b>	<b>3,353</b>	<b>3,353</b>	<b>3,273</b>	财务费用	(4)	(53)	(51)	(59)
长期股权投资	64	69	74	74	加:其他收益	75	80	80	80
固定资产及使用权资产	767	813	810	742	投资净收益	28	30	30	30
在建工程	64	18	18	6	公允价值变动	(28)	0	0	0
无形资产	180	180	180	180	减值损失	(49)	(75)	(60)	(60)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	19	19	19	19	<b>营业利润</b>	<b>1,176</b>	<b>1,414</b>	<b>1,626</b>	<b>1,869</b>
其他非流动资产	2,254	2,253	2,251	2,251	营业外净收支	18	19	21	23
<b>资产总计</b>	<b>9,478</b>	<b>10,333</b>	<b>11,366</b>	<b>12,475</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,193</b>	<b>1,433</b>	<b>1,647</b>	<b>1,893</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,174</b>	<b>2,243</b>	<b>2,412</b>	<b>2,652</b>	减:所得税	191	229	264	303
短期借款及一年内到期的非流动负债	246	276	256	236	<b>净利润</b>	<b>1,002</b>	<b>1,204</b>	<b>1,384</b>	<b>1,590</b>
经营性应付款项	937	1,056	1,189	1,346	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	135	162	153	174	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,002</b>	<b>1,204</b>	<b>1,384</b>	<b>1,590</b>
其他流动负债	856	749	814	895	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.06	2.48	2.85	3.27
非流动负债	166	146	126	106	EBIT	1,166	1,380	1,596	1,833
长期借款	98	78	58	38	EBITDA	1,259	1,471	1,690	1,913
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.95	43.67	43.92	44.16
租赁负债	29	29	29	29	归母净利率(%)	21.24	22.30	22.66	22.90
其他非流动负债	38	38	38	38	收入增长率(%)	12.30	14.45	13.14	13.66
<b>负债合计</b>	<b>2,339</b>	<b>2,389</b>	<b>2,538</b>	<b>2,757</b>	归母净利润增长率(%)	2.00	20.13	14.96	14.89
归属母公司股东权益	7,121	7,926	8,810	9,700					
少数股东权益	17	17	17	17					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,139</b>	<b>7,944</b>	<b>8,828</b>	<b>9,718</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,478</b>	<b>10,333</b>	<b>11,366</b>	<b>12,475</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	886	1,119	1,352	1,552	每股净资产(元)	14.57	16.30	18.12	19.95
投资活动现金流	(1,691)	(217)	(94)	3	最新发行在外股份(百万股)	486	486	486	486
筹资活动现金流	(634)	(400)	(549)	(748)	ROIC(%)	13.31	14.64	15.32	16.05
现金净增加额	(1,438)	504	709	808	ROE-摊薄(%)	14.07	15.19	15.71	16.39
折旧和摊销	93	91	94	80	资产负债率(%)	24.68	23.12	22.33	22.10
资本开支	(173)	(71)	(69)	23	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.63	12.18	10.59	9.22
营运资本变动	(164)	(211)	(144)	(132)	P/B(现价)	2.07	1.85	1.66	1.51

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>