

海兴电力 (603556.SH)

25Q1 单季归母净利润短期承压，海外配用电仍具备优势

事件：公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年：公司 2024 年实现营收 47.17 亿元，同增 12.30%；归母净利润 10.02 亿元，同增 1.99%。其中，24Q4 单季营收 13.07 亿元，同减 1.52%；归母净利润 2.11 亿元，同减 32.87%。公司 2024 年汇兑损失 1.29 亿元，若还原汇兑影响（未考虑税率影响），2024 年归母净利润 11.31 亿元，同比+19.14%。**25Q1 单季：**营收 7.84 亿元，同减 12.99%；归母净利 1.41 亿元，同减 34.07%。

海外智能配用电收入规模近 30 亿元，亚非拉地区收入稳健增长。2024 年，公司 **1）智能配用电收入** 45.35 亿元，同比+13.35%。其中，**海外业务** 实现收入 29.40 亿元，同比+9.77%。**分地区看**，2024 年拉美地区收入 8.87 亿，同比+11.01%；亚洲地区收入 9.33 亿，同比+6.96%；非洲地区收入 11.36 亿，同比+13.32%；欧洲地区收入 1.07 亿，同比-9.15%。**国内业务** 实现收入 15.95 亿元，同比+20.61%。**2）新能源收入** 1.43 亿元，同比-12.32%。

2024 年毛利率同比提升，25Q1 期间费用有所增长。

- ✓ **毛利端：**2024 年公司毛利率同比+2.05pct 至 43.95%；24Q4 毛利率 38.68%，同比-7.05pct，环比-10.74pct；25Q1 毛利率 42.44%，同比-1.81pct。
- ✓ **费率端：**2024 年销售/管理/研发/财务费率为 8.3%/3.89%/6.59%/-0.08%，同比+0.89pct/+0.12pct/+0.07pct/+3.99pct。公司全年汇兑损失 1.29 亿元。
- ✓ **净利率：**2024 年净利率同比-2.14pct 至 21.25%；24Q4 净利率 16.17%，同比-7.47pct；25Q1 净利率 17.98%，同比-5.72pct。
- ✓ **现金流：**2024 年公司经营性现金流净额 8.86 亿元，同减 19.56%，25Q1 公司经营性现金流净额约-0.09 亿元，主要系支付货款及职工薪酬相关费用增加所致。

投资建议：考虑到全球部分国家处于大选年份，或影响海外配用电招标及公司产品出货节奏，以及公司 2025 年或加大期间费用投入（按 25Q1 期间费率情况线性外推），预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.24/13.01/14.90 亿元，同增 12.2%/15.7%/14.6%，维持“买入”评级。

风险提示：海外配用电需求不及预期、政策变化风险、预测偏差和估值风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,200	4,717	5,947	7,060	8,177
增长率 yoy（%）	26.9	12.3	26.1	18.7	15.8
归母净利润（百万元）	982	1,002	1,124	1,301	1,490
增长率 yoy（%）	47.9	2.0	12.2	15.7	14.6
EPS 最新摊薄（元/股）	2.02	2.06	2.31	2.67	3.07
净资产收益率（%）	14.8	14.1	14.0	14.5	14.8
P/E（倍）	13.2	13.0	11.6	10.0	8.7
P/B（倍）	2.0	1.8	1.6	1.4	1.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 05 月 07 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	电网设备
前次评级	买入
05 月 07 日收盘价（元）	26.70
总市值（百万元）	12,983.25
总股本（百万股）	486.26
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	5.65

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

分析师 杨凡仪

执业证书编号：S0680522070008

邮箱：yangfanyi@gszq.com

相关研究

- 1、《海兴电力（603556.SH）：Q2 业绩超预期，看好海外 AMI 智能电表需求景气持续》 2024-08-27
- 2、《海兴电力（603556.SH）：23Q4 业绩超预期，海外电表需求景气持续》 2024-05-05
- 3、《海兴电力（603556.SH）：23Q3 业绩超预期，海外电表需求景气持续》 2023-11-04

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7147	6129	7105	8656	10366
现金	4551	2581	2967	3763	4708
应收票据及应收账款	1092	1314	1656	1966	2277
其他应收款	115	94	118	141	163
预付账款	48	34	47	56	67
存货	763	807	1103	1338	1582
其他流动资产	578	1300	1214	1392	1569
非流动资产	1931	3349	4010	4062	4101
长期投资	28	64	100	136	173
固定资产	569	730	857	970	1070
无形资产	188	180	173	165	158
其他非流动资产	1146	2374	2879	2790	2701
资产总计	9078	9478	11115	12718	14467
流动负债	2146	2174	2884	3464	4061
短期借款	125	211	297	384	470
应付票据及应付账款	881	937	1281	1553	1836
其他流动负债	1140	1026	1306	1527	1755
非流动负债	299	166	209	246	290
长期借款	218	98	118	130	148
其他非流动负债	81	67	91	116	141
负债合计	2446	2339	3092	3710	4351
少数股东权益	0	17	17	17	17
股本	489	489	486	486	486
资本公积	2377	2376	2349	2349	2349
留存收益	3866	4330	5243	6227	7337
归属母公司股东权益	6633	7121	8005	8990	10099
负债和股东权益	9078	9478	11115	12718	14467

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1101	886	1182	1348	1562
净利润	982	1002	1124	1301	1490
折旧摊销	78	93	93	107	120
财务费用	-50	-97	23	30	0
投资损失	-26	-28	-39	-48	0
营运资金变动	15	-164	-34	-55	-48
其他经营现金流	102	80	15	13	-1
投资活动现金流	-242	-1691	-673	-330	-365
资本支出	-220	-173	-132	-132	-119
长期投资	-91	-1641	-238	-238	-238
其他投资现金流	69	123	-303	40	-7
筹资活动现金流	-262	-634	-293	-348	-376
短期借款	72	86	86	86	86
长期借款	-217	-120	20	12	18
普通股增加	0	0	-2	0	0
资本公积增加	-1	-1	-28	0	0
其他筹资现金流	-116	-599	-369	-446	-481
现金净增加额	594	-1438	223	670	821

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4200	4717	5947	7060	8177
营业成本	2440	2644	3615	4385	5184
营业税金及附加	35	42	49	59	68
营业费用	311	392	523	565	654
管理费用	158	183	231	274	277
研发费用	274	311	392	465	498
财务费用	-171	-4	-55	-59	-113
资产减值损失	-101	-29	1	1	1
其他收益	79	75	95	113	131
公允价值变动收益	12	-28	0	0	0
投资净收益	26	28	39	48	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1160	1176	1326	1532	1741
营业外收入	12	28	12	12	0
营业外支出	25	10	25	25	0
利润总额	1147	1193	1313	1519	1741
所得税	165	191	189	218	250
净利润	982	1002	1124	1301	1490
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	982	1002	1124	1301	1490
EBITDA	1035	1259	1351	1567	1748
EPS (元/股)	2.02	2.06	2.31	2.67	3.07

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	26.9	12.3	26.1	18.7	15.8
营业利润(%)	54.7	1.3	12.8	15.6	13.6
归属母公司净利润(%)	47.9	2.0	12.2	15.7	14.6
获利能力					
毛利率(%)	41.9	43.9	39.2	37.9	36.6
净利率(%)	23.4	21.2	18.9	18.4	18.2
ROE(%)	14.8	14.1	14.0	14.5	14.8
ROIC(%)	11.4	13.0	12.6	13.0	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	26.9	24.7	27.8	29.2	30.1
净负债比率(%)	-60.0	-30.9	-30.6	-34.7	-39.0
流动比率	3.3	2.8	2.5	2.5	2.6
速动比率	2.8	2.1	1.9	2.0	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.1	3.9	4.0	3.9	3.9
应付账款周转率	3.0	3.1	3.5	3.3	3.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.02	2.06	2.31	2.67	3.07
每股经营现金流(最新摊薄)	2.26	1.82	2.43	2.77	3.21
每股净资产(最新摊薄)	13.64	14.65	16.46	18.49	20.77
估值比率					
P/E	13.2	13.0	11.6	10.0	8.7
P/B	2.0	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.9	12.6	7.8	6.3	5.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 05 月 07 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com