

海兴电力（603556.SH）

盈利短期承压，配用电业务海外本土化布局持续深化

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,200	4,717	5,375	6,103	6,910
增长率 yoy（%）	26.9	12.3	13.95	13.54	13.22
归母净利润（百万元）	982	1,002	1,200	1,384	1,587
增长率 yoy（%）	47.9	2.0	19.71	15.34	14.67
ROE（%）	14.8	14.0	15.0	15.4	15.7
EPS 最新摊薄（元）	2.02	2.06	2.47	2.85	3.26
P/E（倍）	13.2	13.0	10.8	9.4	8.2
P/B（倍）	2.0	1.8	1.6	1.4	1.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：近日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年公司实现营收 47.17 亿元，同比+12.30%；实现归母净利润 10.02 亿元，同比+2.00%；实现扣非净利润 9.69 亿元，同比+2.93%。其中 2024Q4 公司实现营收 13.07 亿元，同比-1.52%，环比+13.22%；实现归母净利润 2.11 亿元，同比-32.87%，环比-18.46%；实现扣非净利润 1.89 亿元，同比-39.95%，环比-26.28%。2025Q1 公司实现营收 7.84 亿元，同比-12.99%；实现归母净利润 1.41 亿元，同比-34.07%；实现扣非净利润 1.43 亿元，同比-33.37%。

盈利能力短期承压，汇兑损失和人员增加抬升费用。公司 25Q1 毛利率 42.44%，同比-1.81pct；净利率 17.98%，同比-5.71pct，期间费用 1.39 亿元，同比+4.99%；费用率 17.75%，同比+3.04pct。24 年毛利率 43.95%，同比+2.05pct；净利率 21.25%，同比-2.14pct，期间费用 8.82 亿元，同比+53.99%；费用率 18.70%，同比+5.06pct。受费用抬升影响，24 年净利润增速低于营收增速。分科目看，销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.30%/3.89%/6.59%/-0.08%，同比+0.89pct/+0.12pct/+0.07pct/+3.99pct。费用率抬升主要是由于 2024 年汇兑损失 1.29 亿元（23 年汇兑收益 0.33 亿元），此外，公司全球化扩张下业务需要带来的 489 名员工新增也带动费用率略有向上。2025 年公司将积极运用金融工具，通过外汇套期保值，小币种对冲、及时结汇等方式锁定、对冲汇率风险。

配用电海外业务：本土化布局深化，一体化解决方案加大。24 年公司配用电海外业务实现营收 29.40 亿元，同比+9.77%。公司持续加快推进海外本地化经营实体建设，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) 用电业务：公司持续推出新一代智能电表、多形态双模通信产品、智慧能源管理一体化解决方案，成功落地多个 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) 配用电业务：**24 年公司重合器、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，为公司配网产品的海外业务发展奠定了坚实的基础。

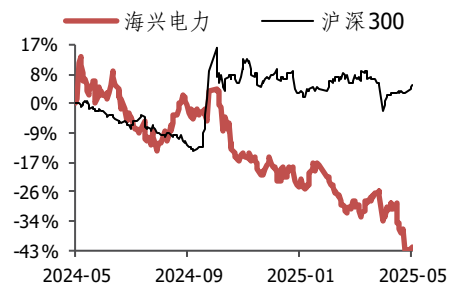
配用电国内业务：国内中标金额高增，配电业务蓄力突破。24 年公司配用电

买入（维持评级）

股票信息

行业	电力设备及新能源
2025 年 5 月 8 日收盘价（元）	26.92
总市值（百万元）	13,090.23
流通市值（百万元）	13,090.23
总股本（百万股）	486.26
流通股本（百万股）	486.26
近 3 月日均成交额（百万元）	184.64

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 何文雯

执业证书编号：S1070523050001

邮箱：hewenwen@cgws.com

分析师 张靖苗

执业证书编号：S1070524070005

邮箱：zhjingmiao@cgws.com

分析师 于振洋

执业证书编号：S1070524080002

邮箱：yuzhenyang@cgws.com

相关研究

- 《24Q3 业绩稳健，海外业务带动毛利率创新高——海兴电力（603556.SH）2024 年三季报点评》
2024-10-30
- 《24H1 业绩稳健增长，海外业务拓展持续取得突破——海兴电力（603556.SH）2024 年中报点评》
2024-08-22

国内业务实现营收 15.95 亿元，同比+20.61%。**1) 用电业务：**24 年公司在国家电网和南方电网电能表计量与采集设备招标中累计中标金额 11.23 亿元，同比+27.98%。**2) 配电业务：**24 年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，为公司在未来国网招标中奠定坚实基础。

新能源业务：短期仍有所承压，持续布局静待花开。2024 年公司新能源业务实现营收 1.43 亿元，同比-12.32%，毛利率 4.95%，同比-6.05pct，主要受制于行业阶段性供需错配导致的价格下降。但公司自身，持续强化自身新能源产品的设计能力、集成供应能力和海外本地化实施能力。2024 年公司在亚洲、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，为新能源业务的持续发展奠定了坚实的基础。

投资建议：公司是我国智能配用电出海领军企业，在海外市场方面具备强劲的先发优势和渠道资源，在国内市场方面与两网合作密切。受益于国内外智能电网建设驱动，叠加公司持续推动海外本土化布局、新市场开拓、解决方案新项目落地，有望继续稳健发展。预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 53.75 亿元、61.03 亿元、69.10 亿元，同比增长 13.95%、13.54%、13.22%；实现归母净利润 12.00 亿元、13.84 亿元、15.87 亿元，同比增长 19.71%、15.34%、14.67%。对应 EPS 为 2.47、2.85、3.26 元，对应 PE 为 10.8、9.4、8.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济及地缘政治风险；原材料价格波动风险；海外市场拓展不及预期风险；新能源业务拓展不及预期风险；汇率波动风险。

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	7613	8502	9860
现金	4551	2581	3846	4631	5150
应收票据及应收账款	1092	1314	1512	1593	1959
其他应收款	115	94	132	131	163
预付账款	48	34	62	46	77
存货	763	807	1124	983	1438
其他流动资产	578	1300	937	1118	1073
非流动资产	1931	3349	2708	3135	3037
长期股权投资	28	64	95	128	160
固定资产	569	730	776	825	874
无形资产	188	180	174	166	159
其他非流动资产	1146	2374	1664	2016	1844
资产总计	9078	9478	10321	11637	12897
流动负债	2146	2174	2158	2498	2606
短期借款	125	211	80	146	113
应付票据及应付账款	881	937	1218	1167	1536
其他流动负债	1140	1026	860	1186	958
非流动负债	299	166	169	166	158
长期借款	218	98	94	95	86
其他非流动负债	81	67	74	71	73
负债合计	2446	2339	2327	2665	2765
少数股东权益	0	17	17	17	17
股本	489	489	486	486	486
资本公积	2377	2376	2376	2376	2376
留存收益	3866	4330	4969	5727	6646
归属母公司股东权益	6633	7121	7977	8955	10115
负债和股东权益	9078	9478	10321	11637	12897

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	1055	1638	891
净利润	982	1002	1199	1384	1587
折旧摊销	70	83	88	87	99
财务费用	-171	-4	-13	-29	-52
投资损失	-26	-28	-23	-25	-24
营运资金变动	-28	-198	-169	237	-700
其他经营现金流	273	31	-27	-16	-18
投资活动现金流	-242	-1691	682	-547	38
资本支出	224	185	112	133	143
长期投资	-91	-1641	-31	-33	-32
其他投资现金流	73	135	825	-381	214
筹资活动现金流	-262	-634	-472	-306	-411
短期借款	72	86	-131	66	-33
长期借款	-217	-120	-4	1	-10
普通股增加	0	0	-2	0	0
资本公积增加	-1	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-116	-599	-335	-372	-368
现金净增加额	594	-1438	1265	785	519

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4200	4717	5375	6103	6910
营业成本	2440	2644	3050	3438	3888
营业税金及附加	35	42	48	54	61
销售费用	311	392	445	503	562
管理费用	158	183	209	235	263
研发费用	274	311	354	402	455
财务费用	-171	-4	-13	-29	-52
资产和信用减值损失	-101	-29	-11	-18	-21
其他收益	79	75	74	75	74
公允价值变动收益	12	-28	0	-5	-11
投资净收益	26	28	23	25	24
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1160	1176	1417	1635	1870
营业外收入	12	28	16	19	21
营业外支出	25	10	13	16	13
利润总额	1147	1193	1419	1638	1878
所得税	165	191	220	254	291
净利润	982	1002	1199	1384	1587
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	982	1002	1200	1384	1587
EBITDA	1130	1233	1478	1665	1904
EPS (元/股)	2.02	2.06	2.47	2.85	3.26

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	14.0	13.5	13.2
营业利润 (%)	54.7	1.3	20.5	15.4	14.4
归属母公司净利润 (%)	47.9	2.0	19.7	15.3	14.7
获利能力					
毛利率 (%)	41.9	43.9	43.3	43.7	43.7
净利率 (%)	23.4	21.3	22.3	22.7	23.0
ROE (%)	14.8	14.0	15.0	15.4	15.7
ROIC (%)	12.6	12.9	14.4	14.4	14.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	26.9	24.7	22.5	22.9	21.4
净负债比率 (%)	-60.0	-31.2	-45.5	-48.5	-48.4
流动比率	3.3	2.8	3.5	3.4	3.8
速动比率	2.9	2.1	2.8	2.7	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.1	3.9	3.9	4.0	3.9
应付账款周转率	3.0	3.1	2.9	3.0	3.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.02	2.06	2.47	2.85	3.26
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.26	1.82	2.17	3.37	1.83
每股净资产 (最新摊薄)	13.64	14.65	16.41	18.42	20.81
估值比率					
P/E	13.2	13.0	10.8	9.4	8.2
P/B	2.0	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.7	8.4	6.1	4.9	4.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686