

海兴电力（603556.SH）

公司业绩短期承压，海外配电业务蓄势待发

优于大市

核心观点

公司归母净利润 2024 年度同比增长 2%，2025Q1 同比下降 34%。公司 2024 全年实现营收 47.2 亿元，同比+12.3%，全年实现归母净利润 10 亿元，同比+2%，毛利率 43.9%，同比+2pct，其中 2024Q4 实现营收 13.1 亿，同比-1.5%，环比+52%，实现归母净利润 2.1 亿元，同比-33%，环比-18%，毛利率 38.7%，同比-7pct，环比-10.7pct。2025Q1 公司实现营收 7.8 亿元，同比-13%，环比-40%，2025Q1 实现归母净利润 1.4 亿元，同比-34%，环比-33%，2025Q1 毛利率 42.4%，同比-1.8pct，环比+3.8pct。

公司海外配电业务蓄势待发。公司 2024 年配电业务收入 45.35 亿元，同比+13%，毛利率 45.3%，同比+0.9pct。24 年海外市场实现营收 30.6 亿元，同比+9.6%，其中非洲/亚洲（除中国大陆）/拉美/欧洲分别实现收入 11.4/9.3/8.9/1.1 亿元，同比分别变动+13%/+7%/+11%/-9%。在智能配电领域，公司持续拓宽配网产品海外市场品类，加快推进配网产品在海外市场的业务拓展。2024 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。

公司国内配电业务保持稳步发展。2024 年公司国内配电业务实现收入 15.95 亿元，同比+20.6%，2024 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+28%，同时南京海兴成为首批成功接入国网 ERP 系统的配网公司，2025 年国网投资预计超过 6500 亿元，同比增长超过 6%，在配电侧公司有望受益。

汇兑损失及人员扩充致费用率提升。2024 年公司期间费用 8.8 亿元，同比+54%，期间费用率 18.7%，同比+5pct。2025Q1 公司期间费用 1.39 亿元，同比+5%，期间费用率 17.75%，同比+3pct。一方面公司 2024 年汇兑损失 1.29 亿元（2023 年汇兑受益 0.33 亿元），另一方面，在全球化扩张下公司 2024 年员工数量同比增长 18.5%，新增 489 名员工带动费用率提升。

风险提示：海外市场开拓不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑汇率层面公司存在不确定性，同时公司短期费用提升致业绩承压，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测至 11.22/12.41/13.6 亿元（原 2025-2026 预测为 13.5/15.84 亿元），同比+12%/+10.6%/+9.6%。当前股价对应 PE 分别为 11.7/10.5/9.6 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,200	4,717	5,078	5,568	5,999
(+/-%)	26.9%	12.3%	7.6%	9.6%	7.7%
净利润(百万元)	982	1002	1122	1241	1360
(+/-%)	47.9%	2.0%	11.9%	10.6%	9.6%
每股收益(元)	2.01	2.05	2.31	2.55	2.80
EBIT Margin	23.4%	24.3%	21.9%	22.1%	22.3%
净资产收益率 (ROE)	15.6%	14.6%	14.6%	14.3%	14.1%
市盈率 (PE)	13.4	13.1	11.7	10.5	9.6
EV/EBITDA	15.0	12.7	13.1	12.0	11.2
市净率 (PB)	1.98	1.84	1.58	1.43	1.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电网设备

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：徐文辉

021-60375426

xuwenhui@guosen.com.cn

S0980524030001

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

26.98 元

总市值/流通市值

13119/13119 百万元

52 周最高价/最低价

52.37/26.00 元

近 3 个月日均成交额

175.10 百万元

市场走势



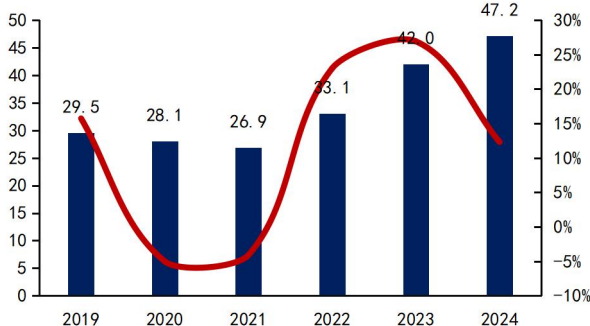
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《海兴电力（603556.SH）-盈利能力表现优异，全球化部署持续推进》——2024-09-02

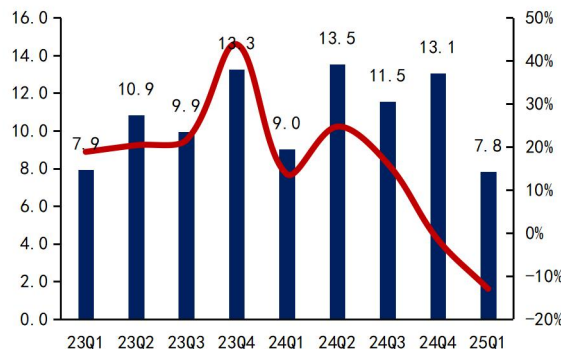
公司归母净利润 2024 年度同比增长 2%，2025Q1 同比下降 34%。公司 2024 全年实现营业收入 47.2 亿元，同比+12.3%，全年实现归母净利润 10 亿元，同比+2%，毛利率 43.9%，同比+2pct，其中 2024Q4 实现营业收入 13.1 亿，同比-1.5%，环比+52%，实现归母净利润 2.1 亿元，同比-33%，环比-18%，毛利率 38.7%，同比-7pct，环比-10.7pct。2025Q1 公司实现营业收入 7.8 亿元，同比-13%，环比-40%，2025Q1 实现归母净利润 1.4 亿元，同比-34%，环比-33%，2025Q1 毛利率 42.4%，同比-1.8pct，环比+3.8pct。

图1：公司年度营业收入及同比增速（亿元、%）



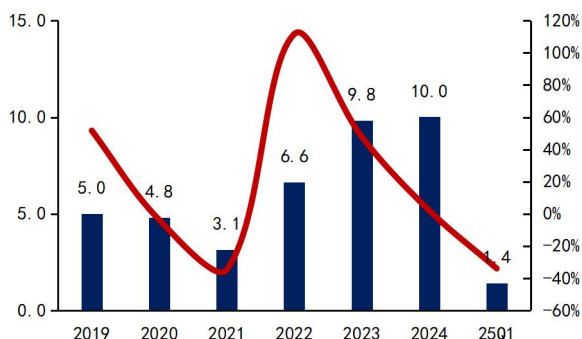
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

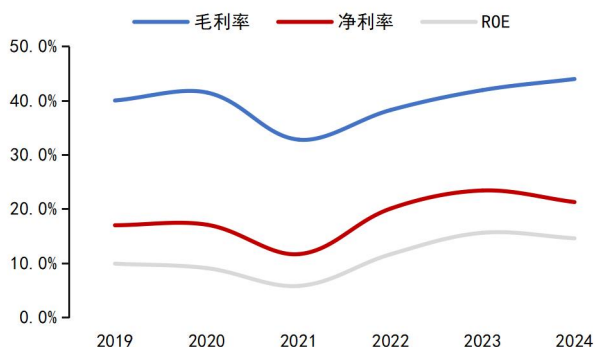
公司海外配电业务蓄势待发。公司 2024 年配电业务收入 45.35 亿元，同比+13%，毛利率 45.3%，同比+0.9pct。24 年海外市场实现营业收入 30.6 亿元，同比+9.6%，其中非洲/亚洲（除中国大陆）/拉美/欧洲分别实现收入 11.4/9.3/8.9/1.1 亿元，同比分别变动+13%/+7%/+11%/-9%。在智能配电领域，公司持续拓宽配网产品海外市场品类，加快推进配网产品在海外市场的业务拓展。2024 年公司重合器、环网柜、中置柜、柱上断路器、智能箱变等产品在拉美、非洲、中东等区域实现批量中标，为公司配网产品的海外业务发展奠定了坚实的基础。

公司国内配电业务保持稳步发展。2024 年公司国内配电业务实现收入 15.95 亿元，同比+20.6%，2024 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+28%，同时南京海兴成为首批成功接入国网 ERP 系统的配网公司，2025 年国网投资预计超过 6500 亿元，同比增长超过 6%，在配电

侧公司有望受益。

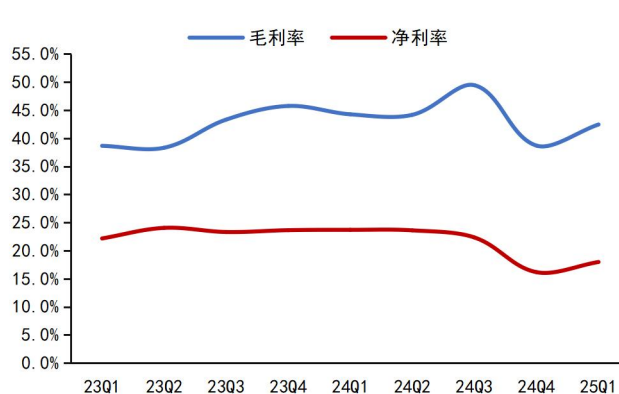
汇兑损失及人员扩充致费用率提升。2024 年公司期间费用 8.8 亿元，同比+54%，期间费用率 18.7%，同比+5pct。2025Q1 公司期间费用 1.39 亿元，同比+5%，期间费用率 17.75%，同比+3pct。一方面公司 2024 年汇兑损失 1.29 亿元（2023 年汇兑受益 0.33 亿元），另一方面，在全球化扩张下公司 2024 年员工数量同比增长 18.5%，新增 489 名员工带动费用率提升。

图5：公司年度毛利率、净利率及 ROE（%）



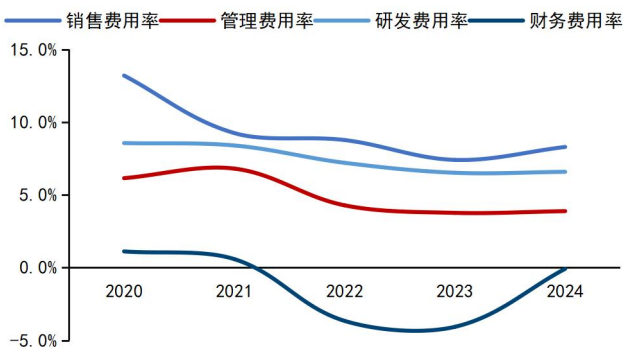
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司年度单季度毛利率和净利率（%）



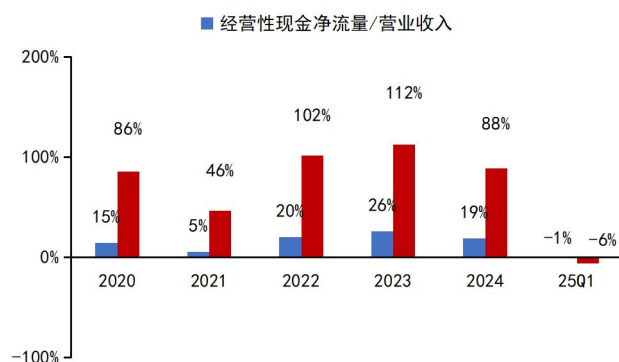
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司年度期间费用率（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司年度经营活动现金流情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑汇率层面公司存在不确定性，同时公司短期费用提升致业绩承压，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测至 11.22/12.41/13.6 亿元（原 2025-2026 预测为 13.5/15.84 亿元），同比 +12%/+10.6%/+9.6%。当前股价对应 PE 分别为 11.7/10.5/9.6 倍，维持“优于大市”评级。

表 3：可比公司估值表（2025 年 5 月 21 日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
603556.SH	海兴电力	26.89	131	2.05	2.31	2.55	13.1	11.7	10.5	优于大市
000682.SZ	东方电子	9.58	128	0.5	0.62	0.77	19.2	15.5	12.4	优于大市
601567.SH	三星医疗	23.92	338	1.64	2.04	2.53	14.6	11.7	9.5	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

风险提示

海外市场开拓不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4551	2581	5053	5941	6921	营业收入	4200	4717	5078	5568	5999
应收款项	1092	1314	1322	1373	1397	营业成本	2440	2644	2894	3198	3471
存货净额	761	807	872	964	1046	营业税金及附加	35	42	43	47	51
其他流动资产	335	879	926	959	1041	销售费用	311	392	442	473	498
流动资产合计	7144	6129	8612	9656	10804	管理费用	158	183	229	239	246
固定资产	768	794	791	756	690	研发费用	274	311	355	379	396
无形资产及其他	188	180	173	166	159	财务费用	(171)	(4)	(145)	(169)	(183)
其他长期资产	948	2311	1016	1114	1200	投资收益	26	28	30	30	30
长期股权投资	28	64	64	64	64	资产减值及公允价值变动	(109)	(49)	(50)	(50)	(30)
资产总计	9076	9478	10656	11756	12917	其他收入	200	97	110	110	90
短期借款及交易性金融负债	347	246	300	300	300	营业利润	1160	1176	1300	1440	1580
应付款项	879	937	872	964	1046	营业外净收支	(13)	18	20	20	20
其他流动负债	709	856	1069	1173	1264	利润总额	1147	1193	1320	1460	1600
流动负债合计	2144	2174	2242	2437	2610	所得税费用	165	191	198	219	240
长期借款及应付债券	218	98	98	98	98	少数股东损益	(0)	0	0	0	0
其他长期负债	81	67	56	56	56	归属于母公司净利润	982	1002	1122	1241	1360
长期负债合计	299	166	154	154	154	现金流量表（百万元）	2020	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	2443	2339	2396	2591	2765	净利润	982	1002	1122	1241	1360
少数股东权益	0	17	17	17	17	资产减值准备	(101)	(29)	(30)	(30)	(20)
股东权益	6632	7121	8243	9147	10135	折旧摊销	61	74	70	72	73
负债和股东权益总计	9076	9478	10656	11756	12917	公允价值变动损失	(12)	28	20	20	20
						财务费用	(171)	(4)	(145)	(169)	(183)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	110	(619)	(16)	19	(15)
每股收益	2.01	2.05	2.31	2.55	2.80	其它	61	430	(176)	(189)	(213)
每股红利	1.09	0.00	0.69	0.77	0.84	经营活动现金流	1101	886	989	1134	1206
每股净资产	13.57	14.61	16.99	18.85	20.88	资本开支	(224)	(185)	(60)	(30)	0
ROIC	12%	14%	12%	12%	12%	其它投资现金流	(19)	(1506)	1345	(48)	(36)
ROE	16%	15%	15%	14%	14%	投资活动现金流	(243)	(1691)	1285	(78)	(36)
毛利率	42%	44%	43%	43%	42%	权益性融资	11	26	0	0	0
EBIT Margin	23%	24%	22%	22%	22%	负债净变化	(104)	(128)	54	0	0
EBITDA Margin	25%	26%	23%	23%	24%	支付股利、利息	(340)	(535)	0	(336)	(372)
收入增长	27%	12%	8%	10%	8%	其它融资现金流	113	(8)	54	0	0
净利润增长率	48%	2%	12%	11%	10%	融资活动现金流	(263)	(634)	199	(168)	(190)
资产负债率	27%	25%	22%	22%	21%	现金净变动	596	(1439)	2472	888	980
息率	4.1%	0.0%	2.6%	2.8%	3.1%	货币资金的期初余额	3569	4551	2581	5053	5941
P/E	13.4	13.1	11.7	10.5	9.6	货币资金的期末余额	4551	2581	5053	5941	6921
P/B	2.0	1.8	1.6	1.4	1.3	企业自由现金流	787	232	941	1108	1195
EV/EBITDA	15.0	12.7	13.1	12.0	11.2	权益自由现金流	829	107	1118	1251	1350

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032