



海兴电力 (603556.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

短期业绩承压，海外布局持续深化

业绩简评

8月18日，公司发布2025年半年报，1H25年实现营业总收入19.2亿元，同比-14.7%；归母净利润4.0亿元，同比-25.7%；Q2实现营业总收入11.4亿元，同比-15.8%；归母净利润2.5亿元，同比-20.2%，下滑主要系部分国内项目履约推迟、个别海外国家需求波动导致收入下滑以及公司主动增加逆周期投入导致费用增长所致。

经营分析

智能配用电业务：海外战略布局持续深化，国内基本盘稳固。

1) **海外：**用电业务增强竞争力，配电业务持续突破。①用电：南非智能超声波水表工厂正式投产运营，推出“Orca”平台10.0版本，显著提升系统承载力与操作性，巩固公司解决方案的引领地位；②配电：在亚洲、非洲、拉美均实现自有配网产品规模化中标，在中亚和非洲成功斩获变压器订单。

2) **国内：**合计新增订单超4亿元，实现分路采集终端等新产品中标。①用电：公司在国网/蒙西电网用电计量产品统招中分别中标1.4/1.0亿元，看好国网第三批电表招标采用新标准带动产品价格回升、蒙西电网全年招标加速；②配电：国网配网第一批区域联合招标中，一二次融合产品合计中标1.5亿元；在南网配网设备产品统招中标0.4亿元。

新能源业务：孵化成果逐渐显现，升级系统集成&解决方案能力。公司重点构建全球供应链的高效协同体系，推动欧、亚、非、拉的新能源渠道业务下沉，已完成中低压微电网主要设备和EMS系统的自研，并在非洲、拉美陆续中标弱电社区、农业灌溉等微电网项目，从单纯的产品销售向系统集成和场景化解决方案拓展。

销售/研发费用逆周期投入，未来有望实现厚积薄发。

上半年公司销售费用和研发费用分别同比增长11.6%、6.1%，凸显在市场开拓和技术创新领域的持续投入，看好公司向“用电+配电+新能源+水务”的综合能源解决方案平台商加速进化，构建长期增长驱动力。

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10.4/11.6/13.8亿元，同比增长3/12/19%。公司股票现价对应PE估值为13/11/10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)：27.28 元

相关报告：

- 《海兴电力公司点评：配用电业务稳健增长，新能源短期承压》，2025.4.22
- 《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	5,521	6,369	7,319
营业收入增长率	26.91%	12.30%	17.04%	15.37%	14.91%
归母净利润(百万元)	982	1,002	1,035	1,163	1,381
归母净利润增长率	47.90%	1.99%	3.29%	12.35%	18.72%
摊薄每股收益(元)	2.010	2.050	2.129	2.391	2.839
每股经营性现金流净额	2.25	1.81	1.61	2.32	2.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.81%	14.07%	13.67%	14.44%	15.86%
P/E	14.44	18.04	12.82	11.41	9.61
P/B	2.14	2.54	1.75	1.65	1.52

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
主营业务收入	3,310	4,200	4,717	5,521	6,369	7,319	货币资金	3,569	4,551	2,581	3,213	3,717	4,505	
增长率	26.9%	12.3%	17.0%	15.4%	14.9%		应收款项	1,090	1,211	1,421	1,452	1,637	1,837	
主营业务成本	-2,044	-2,440	-2,644	-3,079	-3,548	-4,096	存货	891	761	807	857	979	1,108	
%销售收入	61.8%	58.1%	56.1%	55.8%	55.7%	56.0%	其他流动资产	1,285	621	1,321	1,521	1,611	1,704	
毛利	1,265	1,760	2,073	2,442	2,822	3,223	流动资产	6,834	7,144	6,129	7,044	7,944	9,154	
%销售收入	38.2%	41.9%	43.9%	44.2%	44.3%	44.0%	总资产	84.9%	78.7%	64.7%	66.9%	69.0%	71.4%	
营业税金及附加	-28	-35	-42	-44	-51	-55	长期投资	319	179	169	180	180	180	
%销售收入	0.9%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	560	768	794	884	959	1,039	
销售费用	-290	-311	-392	-640	-732	-805	总资产	7.0%	8.5%	8.4%	8.4%	8.3%	8.1%	
%销售收入	8.8%	7.4%	8.3%	11.6%	11.5%	11.0%	无形资产	207	200	200	205	210	216	
管理费用	-142	-158	-183	-265	-303	-344	非流动资产	1,212	1,931	3,349	3,491	3,573	3,660	
%销售收入	4.3%	3.8%	3.9%	4.8%	4.8%	4.7%	总资产	15.1%	21.3%	35.3%	33.1%	31.0%	28.6%	
研发费用	-239	-274	-311	-414	-510	-512	资产总计	8,046	9,076	9,478	10,535	11,517	12,813	
%销售收入	7.2%	6.5%	6.6%	7.5%	8.0%	7.0%	短期借款	78	347	246	818	998	1,280	
息税前利润 (EBIT)	566	981	1,145	1,078	1,226	1,507	应付款项	998	1,144	1,348	1,405	1,640	1,907	
%销售收入	17.1%	23.4%	24.3%	19.5%	19.2%	20.6%	其他流动负债	514	653	579	528	607	693	
财务费用	121	171	4	19	-16	-35	流动负债	1,589	2,144	2,174	2,751	3,245	3,880	
%销售收入	-3.7%	-4.1%	-0.1%	-0.3%	0.3%	0.5%	长期贷款	435	218	98	108	118	128	
资产减值损失	-76	-109	-49	-45	-6	-19	其他长期负债	46	81	67	85	82	82	
公允价值变动收益	17	12	-28	50	51	52	负债	2,071	2,443	2,339	2,944	3,445	4,090	
投资收益	42	26	28	30	30	30	普通股股东权益	5,971	6,632	7,121	7,573	8,055	8,706	
%税前利润	5.6%	2.3%	2.3%	2.4%	2.2%	1.8%	其中：股本	489	489	489	486	486	486	
营业利润	750	1,160	1,176	1,212	1,364	1,615	未分配利润	2,909	3,559	4,023	4,474	4,957	5,608	
营业利润率	22.7%	27.6%	24.9%	22.0%	21.4%	22.1%	少数股东权益	4	0	17	17	17	17	
营业外收支	4	-13	18	20	20	20	负债股东权益合计	8,046	9,076	9,478	10,535	11,517	12,813	
税前利润	754	1,147	1,193	1,232	1,384	1,635	比率分析		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润率	22.8%	27.3%	25.3%	22.3%	21.7%	22.3%	每股指标							
所得税	-90	-165	-191	-197	-221	-254	每股收益	1.359	2.010	2.050	2.129	2.391	2.839	
所得税率	12.0%	14.4%	16.0%	16.0%	16.0%	15.6%	每股净资产	12.219	13.571	14.573	15.574	16.565	17.904	
净利润	664	982	1,002	1,035	1,163	1,381	每股经营现金净流	1.352	2.253	1.812	1.613	2.323	2.827	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.700	1.100	0.700	1.200	1.400	1.500	
归属于母公司的净利润	664	982	1,002	1,035	1,163	1,381	回报率							
净利率	20.1%	23.4%	21.2%	18.7%	18.3%	18.9%	净资产收益率	11.12%	14.81%	14.07%	13.67%	14.44%	15.86%	
							总资产收益率	8.26%	10.83%	10.57%	9.83%	10.10%	10.77%	
							投入资本收益率	7.66%	11.64%	12.83%	10.63%	11.21%	12.56%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	22.99%	26.91%	12.30%	17.04%	15.37%	14.91%	
							EBIT增长率	175.29%	73.39%	16.70%	-5.86%	13.70%	22.91%	
							净利润增长率	111.71%	47.90%	1.99%	3.29%	12.35%	18.72%	
							总资产增长率	11.62%	12.80%	4.44%	11.15%	9.32%	11.25%	
							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	53.6	49.6	45.7	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-69.57%	-63.91%	-37.76%	-36.83%	-39.14%	-42.48%	
							EBIT利息保障倍数	-4.7	-5.7	-309.8	-56.9	75.0	43.1	
							资产负债率	25.74%	26.92%	24.68%	27.95%	29.91%	31.92%	

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	0	1	3	7	21
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.25	1.13	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。

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