

海兴电力 (603556)

2025 年中报点评：海外需求波动+加大投入 谋未来，业绩略不及市场预期

买入 (维持)

2025 年 08 月 19 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

研究助理 许钧赫

执业证书: S0600123070121
xujunhe@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	4,797	5,229	5,774
同比 (%)	26.91	12.30	1.70	9.01	10.42
归母净利润 (百万元)	982.41	1,002.04	871.77	1,003.95	1,129.99
同比 (%)	47.89	2.00	(13.00)	15.16	12.55
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.02	2.06	1.79	2.06	2.32
P/E (现价&最新摊薄)	13.50	13.24	15.22	13.21	11.74

关键词: #业绩不及预期 #出口导向

投资要点

■ **事件:** 公司发布 25 年中报, 公司 25H1 营收 19.2 亿元, 同-14.7%, 归母净利润 4 亿元, 同比-25.7%, 毛利率 41.6%, 同比-2.6pct, 归母净利率 20.6%, 同比-3.1pct; 其中 25Q2 营收 11.4 亿元, 同环比-15.8%/+45.3%, 归母净利润 2.5 亿元, 同环比-20.2%/+80.9%, 毛利率 41%, 同环比-3.2/-1.5pct, 归母净利率 22.4%, 同环比-1.2/+4.4pct。海外确收节奏+投入加大业绩略承压, 盈利能力环比改善, 业绩略低于市场预期。

■ **海外用电市场确收节奏波动大, 配电出海进入 1-10 阶段。** 公司利润同比下滑主要系部分国内项目履约和个别海外国家需求波动影响, 根据海关总署数据, 25H1 电表出口金额约 52 亿元, 同比+2%, 需求整体较弱。公司通过加大市场端投入加快对重点国家、新市场、新业务的营销渠道全面部署, 新业务 25H1 公司南非智能超声波水表工厂投入运营, 新产品上公司推出 Orca 平台提升了公司系统解决方案的综合能力。配电出海, 公司在亚洲、非洲、拉美等区域实现配网产品规模化中标, 并且在中亚和非洲成功实现变压器产品订单, 配电业务出海进入 1-10 阶段。

■ **国内电表招标价格持续下滑, 海外微电网需求有望带动新能源业务突破。** 1) **国内用电业务,** 根据国网 25 年第一批智能电表招标数据, 智能电表招标量同比-28%, 电表+终端招标金额约 69.52 亿, 同比-44%, 招标平均单价约 213 元/只, 同比-20%, 主要系第一批仍是 20 版智能电表, 公司中标 1.4 亿元, 份额约 2%。国内电表我们预计随着 24 版新型智能电表启动招标, 有望拉动电表招标价格的大幅提升。2) **新能源业务,** 公司中低压微电网解决方案已经在非洲、拉美等电网薄弱地区中标, 为海外新能源系统解决方案的发展奠定了良好的基础。

■ **期间费用率有所上升、现金流短期承压。** 公司 25H1 期间费用 3.4 亿元, 期间费用率 17.6%, 同比+0.6pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率同比+2.67/+0.90/-4.68/+1.68pct, 期间费用率有所上升。25Q2 经营性净现金流-0.03 亿元, 同比-108.26%, 存货 12.24 亿元, 同比+55.56%。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们下修公司 25-27 年归母净利润 (括号内为下修幅度, 单位亿元) 分别为 8.7 (-3.3)/10.0 (-3.8)/11.3 (-4.6) 亿元, 同比-13%/+15%/+13%, 对应 PE 分别为 15x、13x、12x, 短期业绩受需求波动和投入加大影响, 但公司立足海外+扩展下游市场, 远期仍有较大的增长空间, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 电网投资不及预期, 海外市场拓展不及预期, 竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.28
一年最低/最高价	24.41/52.37
市净率(倍)	1.83
流通 A 股市值(百万元)	13,265.29
总市值(百万元)	13,265.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.93
资产负债率(%,LF)	23.69
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 年年报点评: 汇兑损失影响较大, 业绩略不及市场预期》

2025-04-23

《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
流动资产	6,129	6,131	6,695	7,339	营业总收入	4,717	4,797	5,229	5,774
货币资金及交易性金融资产	3,040	2,870	3,282	3,716	营业成本(含金融类)	2,644	2,820	3,049	3,360
经营性应收款项	1,361	1,386	1,501	1,650	税金及附加	42	39	42	47
存货	807	718	742	788	销售费用	392	480	507	549
合同资产	56	58	63	69	管理费用	183	192	204	219
其他流动资产	865	1,099	1,107	1,116	研发费用	311	336	361	393
非流动资产	3,349	3,702	3,703	3,623	财务费用	(4)	(53)	(48)	(55)
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)	(50)	(50)
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	营业利润	1,176	1,018	1,174	1,322
其他非流动资产	2,254	2,602	2,600	2,600	营业外净收支	18	19	21	23
资产总计	9,478	9,833	10,398	10,962	利润总额	1,193	1,038	1,195	1,345
流动负债	2,174	2,104	2,184	2,338	减:所得税	191	166	191	215
短期借款及一年内到期的非流动负债	246	281	261	241	净利润	1,002	872	1,004	1,130
经营性应付款项	937	979	1,059	1,167	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	135	144	131	144	归属母公司净利润	1,002	872	1,004	1,130
其他流动负债	856	700	734	787	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.06	1.79	2.06	2.32
非流动负债	166	141	121	101	EBIT	1,166	985	1,148	1,291
长期借款	98	78	58	38	EBITDA	1,259	1,076	1,242	1,371
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.95	41.21	41.70	41.81
租赁负债	29	29	29	29	归母净利率(%)	21.24	18.17	19.20	19.57
其他非流动负债	38	34	34	34	收入增长率(%)	12.30	1.70	9.01	10.42
负债合计	2,339	2,245	2,306	2,440	归母净利润增长率(%)	2.00	(13.00)	15.16	12.55
归属母公司股东权益	7,121	7,571	8,075	8,505					
少数股东权益	17	17	17	17					
所有者权益合计	7,139	7,588	8,092	8,522					
负债和股东权益	9,478	9,833	10,398	10,962					

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	888	1,005	1,129	每股净资产(元)	14.57	15.57	16.61	17.49
投资活动现金流	(1,691)	(811)	(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)	(424)	(549)	(748)	ROIC(%)	13.31	10.68	11.74	12.55
现金净增加额	(1,438)	(341)	362	384	ROE-摊薄(%)	14.07	11.52	12.43	13.29
折旧和摊销	93	91	94	80	资产负债率(%)	24.68	22.83	22.17	22.26
资本开支	(173)	(71)	(69)	23	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.24	15.22	13.21	11.74
营运资本变动	(164)	(103)	(101)	(86)	P/B(现价)	1.87	1.75	1.64	1.56

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>