

海兴电力（603556.SH）

二季度业绩环比回升，海外布局持续突破

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 电力设备 · 电网设备

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：王蔚祺	010-88005313	wangweiqi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980520080003
证券分析师：徐文辉	021-60375426	xuwenhui@guosen.com.cn	执证编码：S0980524030001

事件：公司发布 2025 半年度业绩，公司 2025 上半年实现营收 19.24 亿元，同比-15%，实现归母净利润 3.96 亿元，同比-26%，2025 上半年毛利率 41.6%，同比-2.6pct，净利率 20.5%，同比-3.1pct。

国信电新观点：考虑到国内外电表取单、交付仍有待恢复，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 10.16/11.65/13 亿元（原预测为 11.22/12.41/13.6 亿元），同比+1.4%/14.7%/11.7%，EPS 分别为 2.09/2.4/2.68 元，对应估值分别为 13.4/11.6/10.4 倍，维持优于大市评级。

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。

评论：

8月18日，公司发布 2025 半年度业绩，公司 2025 上半年实现营收 19.24 亿元，同比-15%，实现归母净利润 3.96 亿元，同比-26%，2025 上半年毛利率 41.6%，同比-2.6pct，净利率 20.5%，同比-3.1pct。对应 2025Q2 公司实现营收 11.4 亿，同比-15%，环比+45%，2025Q2 实现归母净利润 2.55 亿元，同比-20%，环比+81%，2025Q2 毛利率 41%，同比-4.2pct，环比-2.5pct，净利率 22.2%，同比-1.4pct，环比+4.2pct

公司海外布局持续突破。1) 用电方面，公司披露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；2) 配电方面，公司上半年在亚洲、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，海外市场得到持续突破。

国内业务稳步发展。公司披露上半年合计中标订单超 4 亿元，其中：1) 用电方面，公司在国网/内蒙古电力集团用电计量产品统招中分别中标 1.4/0.96 亿元；2) 配电方面：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。国内业务整体发展稳固。

新能源业务蓄势待发。公司披露在中低压微电网解决方案方面，公司已完成主要设备和 EMS 系统的自主研发，搭建的中压微网测试环境已通过海外客户验收，并在非洲、拉美陆续中标弱电网社区中压微网、农业灌溉等微电网典型应用场景项目。公司在逆周期背景下，持续投入研发费用，新能源业务蓄势待发。

◆ 投资建议

下调业绩预测，维持优于大市评级。考虑到国内外电表取单、交付仍有待恢复，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 10.16/11.65/13 亿元（原预测为 11.22/12.41/13.6 亿元），同比+1.4%/14.7%/11.7%，EPS 分别为 2.09/2.4/2.68 元，对应估值分别为 13.4/11.6/10.4 倍，维持优于大市评级。

表1: 盈利预测及市场重要数据

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,200	4,717	4,851	5,318	5,729
(+/-%)	26.9%	12.3%	2.8%	9.6%	7.7%
净利润(百万元)	982	1002	1016	1165	1302
(+/-%)	47.9%	2.0%	1.4%	14.7%	11.7%
每股收益(元)	2.01	2.05	2.09	2.40	2.68
EBIT Margin	23.4%	24.3%	20.5%	21.6%	22.3%
净资产收益率(ROE)	15.6%	14.6%	13.6%	14.2%	14.2%
市盈率(PE)	13.9	13.6	13.4	11.6	10.4
EV/EBITDA	15.4	13.1	15.0	13.2	12.0
市净率(PB)	2.06	1.91	1.74	1.56	1.41

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

◆ 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。

相关研究报告:

- 《海兴电力(603556.SH)-公司业绩短期承压, 海外配电业务蓄势待发》——2025-05-21
 《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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4551	2581	4706	5556	6505	营业收入	4200	4717	4851	5318	5729
应收款项	1092	1314	1263	1311	1334	营业成本	2440	2644	2837	3083	3317
存货净额	761	807	855	929	1000	营业税金及附加	35	42	41	45	49
其他流动资产	335	879	908	925	995	销售费用	311	392	422	452	476
流动资产合计	7144	6129	8171	9140	10233	管理费用	158	183	218	229	235
固定资产	768	794	791	756	690	研发费用	274	311	340	362	378
无形资产及其他	188	180	173	166	159	财务费用	(171)	(4)	(142)	(163)	(177)
其他长期资产	948	2311	970	1064	1146	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	10170	11190	12292	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	1175	1351	1511
应付款项	879	937	855	929	1000	营业外净收支	(13)	18	20	20	20
其他流动负债	709	856	1043	1129	1208	利润总额	1147	1193	1195	1371	1531
流动负债合计	2144	2174	2198	2358	2508	所得税费用	165	191	179	206	230
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	1016	1165	1302
长期负债合计	299	166	154	154	154	现金流量表（百万元）					
负债合计	2443	2339	2353	2512	2662	净利润	982	1002	1016	1165	1302
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	7799	8660	9612	折旧摊销	61	74	70	72	73
负债和股东权益总计	9076	9478	10170	11190	12292	公允价值变动损失	(12)	28	20	20	20
						财务费用	(171)	(4)	(142)	(163)	(177)
关键财务与估值指标						营运资本变动	110	(619)	35	20	(14)
每股收益	2.01	2.05	2.09	2.40	2.68	其它	61	430	(174)	(183)	(207)
每股红利	1.09	0.69	0.63	0.72	0.80	经营活动现金流	1101	886	937	1065	1154
每股净资产	13.57	14.61	16.08	17.84	19.80	资本开支	(224)	(185)	(60)	(30)	0
ROIC	12%	14%	11%	12%	12%	其它投资现金流	(19)	(1506)	1390	(43)	(32)
ROE	16%	15%	14%	14%	14%	投资活动现金流	(243)	(1691)	1330	(73)	(32)
毛利率	42%	44%	42%	42%	42%	权益性融资	11	26	0	0	0
EBIT Margin	23%	24%	20%	22%	22%	负债净变化	(104)	(128)	54	0	0
EBITDA Margin	25%	26%	22%	23%	24%	支付股利、利息	(340)	(535)	(338)	(305)	(350)
收入增长	27%	12%	3%	10%	8%	其它融资现金流	113	(8)	54	0	0
净利润增长率	48%	2%	1%	15%	12%	融资活动现金流	(263)	(634)	(142)	(142)	(173)
资产负债率	27%	25%	23%	22%	22%	现金净变动	596	(1439)	2125	850	949
息率	3.9%	2.5%	2.2%	2.6%	2.9%	货币资金的期初余额	3569	4551	2581	4706	5556
P/E	13.9	13.6	13.4	11.6	10.4	货币资金的期末余额	4551	2581	4706	5556	6505
P/B	2.1	1.9	1.7	1.6	1.4	企业自由现金流	787	232	888	1038	1143
EV/EBITDA	15.4	13.1	15.0	13.2	12.0	权益自由现金流	829	107	1063	1177	1293

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 ±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 ±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

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提及的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