

海兴电力（603556）

2025 三季报点评：收入、利润企稳回升，业绩超市场预期

买入（维持）

2025 年 10 月 28 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

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,200	4,717	4,832	5,381	6,065
同比（%）	26.91	12.30	2.43	11.37	12.71
归母净利润（百万元）	982.41	1,002.04	1,003.10	1,139.89	1,313.96
同比（%）	47.89	2.00	0.11	13.64	15.27
EPS-最新摊薄（元/股）	2.02	2.06	2.06	2.34	2.70
P/E（现价&最新摊薄）	13.50	13.24	13.22	11.64	10.10

投资要点

■ **25Q3 营收同比+25%，归母净利润同比+30%，业绩超市场预期。**公司 25 年 Q1-3 营收 33.7 亿元，同比-1.2%，归母净利润 7.3 亿元，同比-7.5%，扣非净利润 7 亿元，同比-10.2%，毛利率 39.9%，同比-6.1pct，归母净利率 21.7%，同比-1.5pct；其中 25 年 Q3 营收 14.4 亿元，同比+25.1%，归母净利润 3.4 亿元，同比+30.2%，扣非净利润 3.2 亿元，同比+26.5%，毛利率 37.7%，同比-11.8pct，归母净利率 23.3%，同比+0.9pct。Q3 收入&利润企稳回升，业绩超市场预期。

■ **海外电表需求承压，智能水表+新能源+配电等新业务形成增量。**根据海关总署数据，Q1-3 我国电表出口金额 75 亿元，同比-7%，其中亚洲/南美洲/非洲出口额同比-8%/+7%/-21%，市场需求波动较大且有所下滑，我们预计公司海外智能电表市场承压，公司 25H1 实现南非智能水表工厂投运，亚非拉配电订单批量交付，新能源、微网等逐渐推广，我们预计新业务在 Q3 对公司海外收入形成补充，并逐渐形成持续稳定的收入规模。展望全年，我们预计公司海外业务有望实现持平稳增长，26 年有望恢复双位数增长。

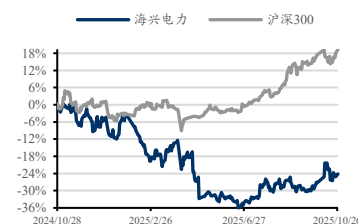
■ **国内降价订单交付拖累毛利率，25 版智能电表启动招标。**Q3 毛利率下滑较多，我们认为主要系 24 年及 25 年第一批降价电表进入集中交付期，拖累公司整体毛利率水平。25 年国网智能电表招标需求约 6638 万只，同比-26%，其中第三批全面转向 25 版智能电表，我们预计其单表价格相比第二批的 20 版智能电表有大幅提升。展望 26 年，随着电表全面切换新版本，我们预计国内智能电表有望迎来量价利齐升阶段，公司国内用电业务收入&盈利将迎来修复。

■ **Q3 财务费用正贡献约 0.45 亿元，存货同比大幅增长。**公司 25 年 Q1-3 期间费用 5.7 亿元，同比-8.2%，费用率 16.9%，同比-1.3pct，其中 Q3 期间费用 2.3 亿元，同比-2.4%，费用率 15.9%，同比-4.5pct，Q3 财务费用约-0.34 亿元，同比去年同期实现 0.45 亿元正贡献。25 年 Q3 末存货 13.9 亿元，同比+59%，我们预计主要为待交付产品增长所致。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司海外市场新业务放量，明年海外市场主业需求恢复增长，我们上修公司 25-27 年归母净利润预测至 10.03/11.40/13.14 亿元（此前预测 8.72/10.04/11.30 亿元），同比+0%/14%/15%，现价对应 PE 分别为 13x、12x、10x，我们认为公司业绩拐点已至，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧，下游需求不及预期，原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.02
一年最低/最高价	24.41/40.38
市净率(倍)	1.91
流通 A 股市值(百万元)	14,111.39
总市值(百万元)	14,111.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.17
资产负债率(%，LF)	24.69
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)：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》

2025-08-20

《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	6,307	7,058	7,940	营业总收入	4,717	4,832	5,381	6,065
货币资金及交易性金融资产	3,040	3,020	3,582	4,193	营业成本(含金融类)	2,644	2,905	3,226	3,630
经营性应收款项	1,361	1,387	1,532	1,721	税金及附加	42	39	43	49
存货	807	742	771	833	销售费用	392	435	484	546
合同资产	56	58	65	73	管理费用	183	203	210	218
其他流动资产	865	1,100	1,109	1,121	研发费用	311	362	387	425
非流动资产	3,349	3,702	3,703	3,623	财务费用	(4)	(183)	(180)	(190)
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)	(85)	(75)	(60)
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	1,095	1,245	1,437
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	10,009	10,761	11,563	利润总额	1,193	1,115	1,267	1,460
流动负债	2,174	2,148	2,280	2,488	减:所得税	191	111	127	146
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	1,003	1,140	1,314
经营性应付款项	937	1,009	1,120	1,261	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	135	145	135	152	归属母公司净利润	1,002	1,003	1,140	1,314
其他流动负债	856	714	765	835	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.06	2.06	2.34	2.70
非流动负债	166	141	121	101	EBIT	1,166	932	1,087	1,270
长期借款	98	78	58	38	EBITDA	1,259	1,023	1,181	1,350
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.95	39.87	40.05	40.14
租赁负债	29	29	29	29	归母净利率(%)	21.24	20.76	21.18	21.67
其他非流动负债	38	34	34	34	收入增长率(%)	12.30	2.43	11.37	12.71
负债合计	2,339	2,290	2,402	2,590	归母净利润增长率(%)	2.00	0.11	13.64	15.27
归属母公司股东权益	7,121	7,702	8,342	8,956					
少数股东权益	17	17	17	17					
所有者权益合计	7,139	7,719	8,359	8,973					
负债和股东权益	9,478	10,009	10,761	11,563					

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	1,038	1,155	1,306	每股净资产(元)	14.57	15.84	17.15	18.42
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	10.74	11.63	12.71
现金净增加额	(1,438)	(191)	512	561	ROE-摊薄(%)	14.07	13.02	13.66	14.67
折旧和摊销	93	91	94	80	资产负债率(%)	24.68	22.88	22.32	22.40
资本开支	(173)	(71)	(69)	23	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.24	13.22	11.64	10.10
营运资本变动	(164)	(94)	(113)	(103)	P/B(现价)	1.87	1.72	1.59	1.48

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>