

## 海兴电力 (603556.SH)

## Q3 业绩超预期，看好公司海外新业务成长空间

事件：公司发布 2025 年三季报。公司 25Q1~Q3 实现营收 33.69 亿元，同比-1.19%；实现归母净利润 7.32 亿元，同比-7.48%；实现扣非归母净利润 7.01 亿元，同比-10.16%。其中，25Q3 单季营收为 14.45 亿元，同增 25.12%；归母净利润为 3.36 亿元，同增 30.21%；实现扣非归母净利润 3.24 亿元，同增 26.45%。Q3 收入、业绩表现均超预期。

## 新业务拓展贡献收入增量，海外收入有望稳健增长。

市场开拓方面，公司通过持续引进优秀人才，加快对重点国家、新市场、新业务的营销渠道全面部署。**新能源业务方面**，公司已在非洲、拉美等多个弱电网地区中标中压微网及农业灌溉项目，完成中低压微电网解决方案的自主研发。此外，海外工商储需求今年全面向好，预计带动公司新能源业务继续高增。**水表业务方面**，南非智能超声波水表工厂正式投产，标志着公司在非洲本地化制造的重要突破，进一步强化了其在全球智慧能源市场的协同能力和品牌影响力。

## 25Q3 净利率水平稳健，财务费率、所得税率等项贡献盈利增量。毛利端：

25Q1~Q3 公司毛利率同比-6.08pct 至 39.89%；25Q3 毛利率 37.67%，同比-11.75pct，环比-3.28pct。**费率端**：25Q1~Q3 公司销售/管理/研发/财务费率为 9.52%/4.58%/7.79%/-5.04%，同比变动为 +0.97pct/+0.63pct/+0.91pct/-3.8pct。此外，公司 25Q3 所得税率同比大幅降低，25Q3 所得税率约 8.42%，去年同期为 20.62%，我们预计主要系子公司税率不同，确收节奏导致所得税率差异。**净利率**：25Q1~Q3 公司净利率同比-3.19pct 至 20.14%；25Q3 净利率 23.25%，同增 0.91pct，环比+1.03pct。

**盈利预测与投资建议**。公司 25Q3 收入、业绩增速均已恢复双位数正增长，预计新业务趋势向好。随着公司收入规模增长，明年期间费率有望进一步摊薄，业绩端增长有望同比提速。预计公司 2025-2027 年归母净利润 10.19/11.94/13.74 亿元，同增 1.7%/17.2%/15.1%，维持“买入”评级。

**风险提示**：国内外智能电表招标不及预期、新能源产品需求不及预期、预测偏差和估值风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,200	4,717	4,837	5,685	6,709
增长率 yoy (%)	26.9	12.3	2.5	17.5	18.0
归母净利润 (百万元)	982	1,002	1,019	1,194	1,374
增长率 yoy (%)	47.9	2.0	1.7	17.2	15.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.02	2.06	2.10	2.46	2.83
净资产收益率 (%)	14.8	14.1	13.3	14.1	14.7
P/E (倍)	16.7	16.4	16.1	13.8	12.0
P/B (倍)	2.5	2.3	2.1	1.9	1.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

买入 (维持)

## 股票信息

行业	电网设备
前次评级	买入
10月31日收盘价(元)	33.77
总市值(百万元)	16,421.14
总股本(百万股)	486.26
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	7.34

## 股价走势



## 作者

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

分析师 杨凡仪

执业证书编号：S0680522070008

邮箱：yangfanyi@gszq.com

## 相关研究

- 《海兴电力 (603556.SH)：25Q1 单季归母净利润短期承压，海外配用电仍具备优势》 2025-05-08
- 《海兴电力 (603556.SH)：Q2 业绩超预期，看好海外 AMI 智能电表需求景气持续》 2024-08-27
- 《海兴电力 (603556.SH)：23Q4 业绩超预期，海外电表需求景气持续》 2024-05-05

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	7147	6129	7077	8272	9692
现金	4551	2581	2720	3365	4258
应收票据及应收账款	1092	1314	1306	1487	1699
其他应收款	115	94	83	82	78
预付账款	48	34	33	40	48
存货	763	807	864	994	1159
其他流动资产	578	1300	2070	2305	2451
<b>非流动资产</b>	1931	3349	3191	3227	3269
长期投资	28	64	64	64	64
固定资产	569	730	849	947	1025
无形资产	188	180	179	178	177
其他非流动资产	1146	2374	2098	2037	2003
<b>资产总计</b>	9078	9478	10268	11499	12962
<b>流动负债</b>	2146	2174	2432	2865	3401
短期借款	125	211	297	384	470
应付票据及应付账款	881	937	1033	1223	1468
其他流动负债	1140	1026	1102	1259	1463
<b>非流动负债</b>	299	166	154	160	175
长期借款	218	98	68	48	38
其他非流动负债	81	67	86	112	137
<b>负债合计</b>	2446	2339	2586	3025	3576
少数股东权益	0	17	18	18	19
股本	489	489	489	489	489
资本公积	2377	2376	2376	2376	2376
留存收益	3866	4330	5017	5808	6719
归属母公司股东权益	6633	7121	7664	8455	9366
<b>负债和股东权益</b>	9078	9478	10268	11499	12962

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1101	886	1251	1256	1566
净利润	982	1002	1019	1194	1375
折旧摊销	78	93	128	126	139
财务费用	-50	-97	12	13	15
投资损失	-26	-28	-53	-62	-73
营运资金变动	15	-164	181	2	128
其他经营现金流	102	80	-36	-18	-18
<b>投资活动现金流</b>	-242	-1691	-700	-287	-296
资本支出	-220	-173	-148	-168	-188
长期投资	-91	-1641	-166	-166	-166
其他投资现金流	69	123	-387	46	57
<b>筹资活动现金流</b>	-262	-634	-422	-324	-376
短期借款	72	86	86	86	86
长期借款	-217	-120	-30	-20	-10
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-116	-599	-479	-390	-453
<b>现金净增加额</b>	594	-1438	139	644	893

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	4200	4717	4837	5685	6709
营业成本	2440	2644	2938	3479	4178
营业税金及附加	35	42	43	50	60
营业费用	311	392	431	478	530
管理费用	158	183	188	187	187
研发费用	274	311	319	358	422
财务费用	-171	-4	-66	-68	-86
资产减值损失	-101	-29	1	1	1
其他收益	79	75	77	91	107
公允价值变动收益	12	-28	0	0	0
投资净收益	26	28	53	62	73
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1160	1176	1115	1355	1600
营业外收入	12	28	28	28	28
营业外支出	25	10	10	10	10
<b>利润总额</b>	1147	1193	1132	1373	1617
所得税	165	191	113	178	243
<b>净利润</b>	982	1002	1019	1194	1375
少数股东损益	0	0	0	0	1
<b>归属母公司净利润</b>	982	1002	1019	1194	1374
EBITDA	1035	1259	1194	1430	1670
EPS (元/股)	2.02	2.06	2.10	2.46	2.83

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	26.9	12.3	2.5	17.5	18.0
营业利润(%)	54.7	1.3	-5.2	21.6	18.0
归属母公司净利润(%)	47.9	2.0	1.7	17.2	15.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	41.9	43.9	39.3	38.8	37.7
净利率(%)	23.4	21.2	21.1	21.0	20.5
ROE(%)	14.8	14.1	13.3	14.1	14.7
ROIC(%)	11.4	13.0	11.8	12.6	13.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	26.9	24.7	25.2	26.3	27.6
净负债比率(%)	-60.0	-30.9	-29.5	-33.3	-38.5
流动比率	3.3	2.8	2.9	2.9	2.8
速动比率	2.8	2.1	2.0	2.1	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.1	3.9	3.7	4.1	4.2
应付账款周转率	3.0	3.1	3.2	3.4	3.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.02	2.06	2.10	2.46	2.83
每股经营现金流(最新摊薄)	2.26	1.82	2.57	2.58	3.22
每股净资产(最新摊薄)	13.64	14.65	15.76	17.39	19.26
<b>估值比率</b>					
P/E	16.7	16.4	16.1	13.8	12.0
P/B	2.5	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	9.9	12.6	11.8	9.5	7.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com