

2026年01月07日

# 海兴电力 (603556.SH)

## 2025Q3 业绩回暖，配电及新能源产品加速拓展

### 投资要点

- 事件：**公司发布 2025 年三季报。公司 25Q1-Q3 实现营业收入 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，2025 年单 Q3 实现营业收入 14.45 亿元，同比 +25.12%；实现归母净利润 3.36 亿元，同比 +30.21%；实现扣非归母净利润 3.24 亿元，同比 +26.45%。单 Q3 收入、业绩表现均超预期，呈现回暖态势。
- 海外用电业务逐季回暖，配电及新能源产品加速拓展。**2025 年前三季度，公司海外市场主营业务收入同比略有增长，其中用电业务受部分市场需求波动影响收入同比略有下降，但呈现逐季度回暖迹象。公司布局的新能源、智能水表以及配网等新业务在海外快速发展，弥补用电业务因个别重点市场需求波动带来的营收缺口。截至 2025H1，公司南非智能超声波水表工厂正式投产运营，标志着公司智慧水务业务在非洲本地化发展迈出了关键一步。配电业务方面，公司在亚洲、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，进一步拓展了多市场、多品类的协同发展能力。
- 国内配用电营收同比下降，积极参与新品类招标。**2025 年前三季度，公司国内市场受配用电招标价格下降及框架标履约速度影响，营收同比有所下降，第三季度电网履约提速，国内收入同比下滑比例较上半年有所收窄。截至 2025H1，公司在国网用电计量产品统招中标 1.4 亿元；在配网第一批区域联合招标中，一二次融合产品合计中标 1.49 亿元。在南方电网配网设备产品统招中，公司中标 3,846 万元；在内蒙古电力集团营销设备招标中，公司中标 9,639 万元。公司同时参与新产品研发及招投标，实现分路采集终端等新产品中标，不断拓展产品布局，持续强化产品与市场竞争力。
- 投资建议：**公司 2025 年单 Q3 收入、业绩增速均已回暖，呈现增长态势，我们认为随着海外部分市场需求逐渐恢复，叠加国内外新品如水表、采集终端等逐步实现中标，公司业绩有望加速增长。我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.49/12.10/15.01 亿元，对应 EPS 为 2.16/2.49/3.09 元/股，PE 为 16.5/14.3/11.6 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**国内外电表招标不及预期、新能源产品需求不及预期。

## 公司快报

电力设备及新能源 | 电力电子及自动化III

投资评级

买入(维持)

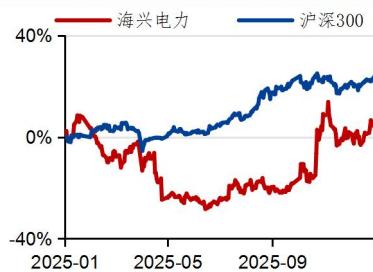
股价(2026-01-06)

35.70 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	17,359.63
流通市值 (百万元)	17,359.63
总股本 (百万股)	486.26
流通股本 (百万股)	486.26
12 个月价格区间	38.30/24.94

### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.91	25.0	-22.25
绝对收益	2.59	28.23	4.86

### 分析师

贺朝晖

SAC 执业证书编号: S0910525030003

hezhaohui@huajinsc.cn

### 报告联系人

贾瑞琪

jiaruiqi@huajinsc.cn

### 相关报告



## 财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,200	4,717	4,953	5,701	6,837
YoY(%)	26.9	12.3	5.0	15.1	19.9
归母净利润(百万元)	982	1,002	1,049	1,210	1,501
YoY(%)	47.9	2.0	4.7	15.3	24.0
毛利率(%)	41.9	43.9	45.3	45.3	45.4
EPS(摊薄/元)	2.02	2.06	2.16	2.49	3.09
ROE(%)	14.8	14.0	13.4	13.9	15.3
P/E(倍)	17.7	17.3	16.5	14.3	11.6
P/B(倍)	2.6	2.4	2.2	2.0	1.8
净利率(%)	23.4	21.2	21.2	21.2	22.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7144	6129	6412	8024	8859	营业收入	4200	4717	4953	5701	6837
现金	4551	2581	3400	4285	4601	营业成本	2440	2644	2709	3116	3735
应收票据及应收账款	1092	1314	1226	1735	1863	营业税金及附加	35	42	44	51	61
预付账款	48	34	54	46	75	营业费用	311	392	446	507	602
存货	761	807	906	1001	1322	管理费用	158	183	213	239	280
其他流动资产	693	1394	826	956	998	研发费用	274	311	367	410	479
非流动资产	1931	3349	3342	3427	3565	财务费用	-171	-4	-79	-70	-104
长期投资	28	64	95	128	159	资产减值损失	-109	-49	-50	-57	-68
固定资产	569	730	716	771	871	公允价值变动收益	12	-28	-15	-15	-15
无形资产	188	180	174	166	159	投资净收益	26	28	24	26	25
其他非流动资产	1146	2374	2357	2362	2376	营业利润	1160	1176	1287	1476	1800
资产总计	9076	9478	9754	11450	12424	营业外收入	12	28	15	16	17
流动负债	2144	2174	1779	2612	2476	营业外支出	25	10	22	16	18
短期借款	125	211	75	98	103	利润总额	1147	1193	1279	1476	1799
应付票据及应付账款	879	937	924	1216	1349	所得税	165	191	230	266	299
其他流动负债	1140	1026	780	1297	1024	税后利润	982	1002	1049	1210	1501
非流动负债	299	166	128	124	124	少数股东损益	-0	0	-0	-0	-0
长期借款	218	98	69	61	57	归属母公司净利润	982	1002	1049	1210	1501
其他非流动负债	81	67	59	63	68	EBITDA	1103	1218	1290	1458	1777
负债合计	2443	2339	1908	2736	2600						
少数股东权益	0	17	17	17	17						
股本	489	489	489	489	489						
资本公积	2377	2376	2376	2376	2376						
留存收益	3867	4330	4913	5648	6521						
归属母公司股东权益	6632	7121	7829	8697	9807						
负债和股东权益	9076	9478	9754	11450	12424						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率					
经营活动现金流	1101	886	1100	1367	799	成长能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	982	1002	1049	1210	1501	营业收入(%)	26.9	12.3	5.0	15.1	19.9
折旧摊销	70	83	85	82	96	营业利润(%)	54.7	1.3	9.5	14.6	22.0
财务费用	-171	-4	-79	-70	-104	归属于母公司净利润(%)	47.9	2.0	4.7	15.3	24.0
投资损失	-26	-28	-24	-26	-25						
营运资金变动	-28	-198	54	155	-685						
其他经营现金流	273	31	14	16	16						
投资活动现金流	-243	-1691	34	-208	-199						
筹资活动现金流	-263	-634	-315	-274	-284						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	2.02	2.06	2.16	2.49	3.09	盈利能力	41.9	43.9	45.3	45.3	45.4
每股经营现金流(最新摊薄)	2.26	1.82	2.26	2.81	1.64	净利率(%)	23.4	21.2	21.2	21.2	22.0
每股净资产(最新摊薄)	13.64	14.65	16.10	17.89	20.17	ROE(%)	14.8	14.0	13.4	13.9	15.3
						ROIC(%)	12.3	12.7	12.1	12.5	13.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.9	24.7	19.6	23.9	20.9
						流动比率	3.3	2.8	3.6	3.1	3.6
						速动比率	2.8	2.0	2.8	2.5	2.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	4.0	3.9	3.9	3.9	3.8
						应付账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
						估值比率					
						P/E	17.7	17.3	16.5	14.3	11.6
						P/B	2.6	2.4	2.2	2.0	1.8
						EV/EBITDA	12.0	12.2	10.9	9.0	7.2

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% 至 15% 之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% 至 5% 之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5% 至 15% 之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10% 以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -10% 至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10% 以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

贺朝晖声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)