



海兴电力 (603556.SH)

增持 (下调评级)

公司点评
证券研究报告

短期业绩承压，新业务高速增长打开 第二成长曲线

业绩简评

4月20日，公司披露2025年年报，25年实现营收47.7亿元，同比+1.1%；实现归母净利润7.3亿元，同比-27.2%；毛利率38.3%，同比-5.6pct；其中Q4实现营收14.0亿元，同比+7.1%；实现归母净利润-0.03亿元，毛利率34.6%，同比-4.1pct，Q4亏损预计主要受电表招标价格下行影响毛利率及公司在新业务和海外市场进行战略性投入导致费用增长影响。

经营分析

海外：拉美&欧洲市场表现亮眼，新业务步入收获期。

公司持续推进海外本地化运营，在拉美、中东、非洲等市场实现项目交付和产品突破，智能计量、收费管理(M2C)及配电类解决方案能力进一步增强，25年公司海外实现营收32.2亿元，同比+5.0%，拉美/欧洲市场实现营收13.5/1.7亿元，同比+52%/+55%。分业务看，智慧水务/数字能源业务海外市场成果显著，25年实现营收2.1/3.5亿元，同比+1671%/+147%，新业务步入收获期。

国内：盈利短期承压，新标有望驱动价格回升。

公司在国南网电表招标保持较强竞争力，实现蒙西电网等新区域市场突破，然而受国网、南网招标数量&价格下行影响，25年公司国内业务实现营收15.1亿元，同比-6.5%，毛利率36.2%，同比-10.0pct，配用电业务营收41.7亿元，同比-7.8%，毛利率42.3%，同比-3.0pct。考虑到当前国网已开始招标“2025版”新一代智能电表，A级单相、B级三相、C级三相、D级三相价格环比+19%、+18%、+21%、+63%、+35%，看好电表价格上涨带动公司业绩修复。

销售/管理/研发费用逆周期投入，未来有望实现厚积薄发。

2025年公司销售/研发费用率分别为10.8%/4.8%/8.2%，同比+2.5%/+0.9%/+1.7pct，突显在市场开拓和技术创新领域的持续投入，看好公司向“用电+配电+新能源+水务”的综合能源解决方案平台商加速进化，构建长期增长驱动力。

盈利预测、估值与评级

公司是全球智能电表龙头企业，智能配电及新能源业务增长空间广阔，持续受益于全球电网智能化升级。我们预计公司26-28年实现归母净利润8.5/10.0/12.1亿元，同比增长16/19/21%。公司股票现价对应PE估值为20/17/14倍，给予“增持”评级。

风险提示

境外经营/电网投资/新业务进展不及预期、行业竞争加剧风险

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

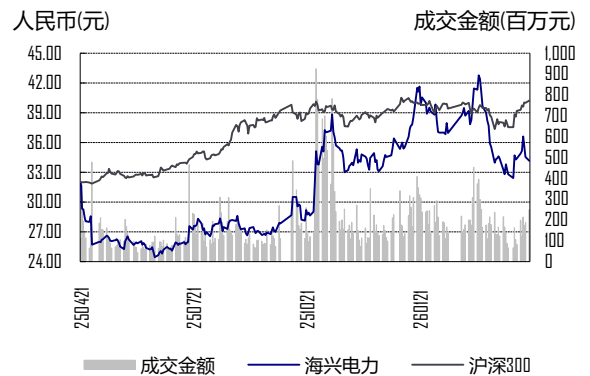
联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：34.15 元

相关报告：

- 《海兴电力公司点评：Q3 业绩略超预期，逆周期投入渐显成效》，2025.10.27
- 《海兴电力公司点评：短期业绩承压，海外布局持续深化》，2025.8.18
- 《海兴电力公司点评：配用电业务稳健增长，新能源短期承压》，2025.4.22



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,717	4,769	5,554	6,757	8,338
营业收入增长率	12.30%	1.09%	16.48%	21.66%	23.39%
归母净利润(百万元)	1,002	729	845	1,002	1,210
归母净利润增长率	1.99%	-27.24%	15.90%	18.59%	20.75%
摊薄每股收益(元)	2.050	1.499	1.738	2.061	2.488
每股经营性现金流净额	1.81	1.09	1.53	1.67	1.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.07%	9.88%	10.91%	12.43%	14.16%
P/E	18.04	24.28	19.65	16.57	13.72
P/B	2.54	2.40	2.14	2.06	1.94

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	4,200	4,717	4,769	5,554	6,757	8,338
增长率	12.3%	1.1%	1.1%	16.5%	21.7%	23.4%
主营业务成本	-2,440	-2,644	-2,941	-3,428	-4,204	-5,164
%销售收入	58.1%	56.1%	61.7%	61.7%	62.2%	61.9%
毛利	1,760	2,073	1,828	2,126	2,554	3,174
%销售收入	41.9%	43.9%	38.3%	38.3%	37.8%	38.1%
营业税金及附加	-35	-42	-40	-42	-51	-63
%销售收入	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-311	-392	-513	-580	-703	-859
%销售收入	7.4%	8.3%	10.8%	10.5%	10.4%	10.3%
管理费用	-158	-183	-229	-258	-311	-375
%销售收入	3.8%	3.9%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%
研发费用	-274	-311	-393	-439	-534	-650
%销售收入	6.5%	6.6%	8.2%	7.9%	7.9%	7.8%
息税前利润 (EBIT)	981	1,145	653	807	955	1,227
%销售收入	23.4%	24.3%	13.7%	14.5%	14.1%	14.7%
财务费用	171	4	154	25	-3	-22
%销售收入	-4.1%	-0.1%	-3.2%	-0.4%	0.0%	0.3%
资产减值损失	-109	-49	-68	-61	-13	-34
公允价值变动收益	12	-28	-29	50	51	52
投资收益	26	28	27	30	40	45
%税前利润	2.3%	2.3%	3.2%	3.1%	3.5%	3.2%
营业利润	1,160	1,176	825	951	1,131	1,369
%营业收入	27.6%	24.9%	17.3%	17.1%	16.7%	16.4%
营业外收支	-13	18	1	20	20	20
税前利润	1,147	1,193	826	971	1,151	1,389
利润率	27.3%	25.3%	17.3%	17.5%	17.0%	16.7%
所得税	-165	-191	-101	-121	-144	-174
所得税率	14.4%	16.0%	12.2%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	982	1,002	725	850	1,007	1,215
少数股东损益	0	0	-4	5	5	5
归属于母公司的净利润	982	1,002	729	845	1,002	1,210
净利率	23.4%	21.2%	15.3%	15.2%	14.8%	14.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	982	1,002	725	850	1,007	1,215
少数股东损益	0	0	-4	5	5	5
非现金支出	187	142	175	119	77	103
非经营收益	-83	-95	-71	-118	-100	-105
营运资金变动	15	-164	-302	-106	-174	-251
经营活动现金净流	1,101	886	528	745	810	962
资本开支	-220	-173	-240	468	-115	-125
投资	-91	-1,641	1,314	-6	1	2
其他	69	123	116	23	40	45
投资活动现金净流	-243	-1,691	1,190	486	-74	-78
股权募资	0	17	0	104	0	0
债权募资	125	-79	-301	-15	-31	107
其他	-388	-572	-494	-594	-692	-742
筹资活动现金净流	-263	-634	-795	-505	-723	-634
现金净流量	594	-1,438	924	726	14	250

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,551	2,581	2,158	2,647	2,648	2,888
应收款项	1,211	1,421	1,512	1,702	2,052	2,532
存货	761	807	1,292	1,151	1,401	1,689
其他流动资产	621	1,321	1,707	1,213	1,317	1,430
流动资产	7,144	6,129	6,670	6,713	7,417	8,538
%总资产	78.7%	64.7%	67.1%	64.9%	66.7%	69.2%
长期投资	179	169	191	203	203	203
固定资产	768	794	858	946	1,017	1,094
%总资产	8.5%	8.4%	8.6%	9.1%	9.1%	8.9%
无形资产	200	200	268	269	271	274
非流动资产	1,931	3,349	3,267	3,635	3,711	3,792
%总资产	21.3%	35.3%	32.9%	35.1%	33.3%	30.8%
资产总计	9,076	9,478	9,936	10,348	11,128	12,330
短期借款	347	246	317	319	283	386
应付款项	1,144	1,348	1,654	1,743	2,136	2,623
其他流动负债	653	579	507	464	562	688
流动负债	2,144	2,174	2,478	2,526	2,982	3,697
长期贷款	218	98	0	5	10	15
其他长期负债	81	67	60	48	41	37
负债	2,443	2,339	2,537	2,579	3,033	3,749
普通股股东权益	6,632	7,121	7,377	7,742	8,064	8,544
其中：股本	489	489	486	486	486	486
未分配利润	3,559	4,023	4,420	4,681	5,002	5,483
少数股东权益	0	17	22	27	32	37
负债股东权益合计	9,076	9,478	9,936	10,348	11,128	12,330

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.010	2.050	1.499	1.738	2.061	2.488
每股净资产	13.571	14.573	15.171	15.922	16.583	17.571
每股经营现金净流	2.253	1.812	1.086	1.533	1.667	1.978
每股股利	1.100	0.700	0.800	1.200	1.400	1.500
回报率						
净资产收益率	14.81%	14.07%	9.88%	10.91%	12.43%	14.16%
总资产收益率	10.83%	10.57%	7.34%	8.17%	9.01%	9.81%
投入资本收益率	11.64%	12.83%	7.42%	8.72%	9.97%	11.96%
增长率						
主营业务收入增长率	26.91%	12.30%	1.09%	16.48%	21.66%	23.39%
EBIT 增长率	73.39%	16.70%	-42.97%	23.50%	18.43%	28.45%
净利润增长率	47.90%	1.99%	-27.24%	15.90%	18.59%	20.75%
总资产增长率	12.80%	4.44%	4.83%	4.14%	7.54%	10.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	88.6	92.5	101.5	101.0	100.0	100.0
存货周转天数	123.5	108.2	130.2	129.0	128.0	127.0
应付账款周转天数	121.9	118.8	137.8	138.0	138.0	138.0
固定资产周转天数	49.4	56.5	60.6	57.1	49.8	42.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-63.91%	-37.76%	-26.66%	-32.24%	-31.95%	-32.26%
EBIT 利息保障倍数	-5.7	-309.8	-4.2	-32.6	332.7	55.4
资产负债率	26.92%	24.68%	25.54%	24.92%	27.25%	30.40%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	3	8	22
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究