

# 海兴电力 (603556)

## 2025 年年报点评: 投入加大短期业绩承压, 新业务放量业绩或迎修复

买入 (维持)

2026 年 04 月 21 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 司鑫尧

执业证书: S0600524120002  
sixy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,717	4,769	5,248	5,812	6,433
同比 (%)	12.30	1.09	10.05	10.76	10.68
归母净利润 (百万元)	1,002.04	729.10	813.72	921.20	1,047.70
同比 (%)	2.00	(27.24)	11.61	13.21	13.73
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.06	1.50	1.67	1.89	2.15
P/E (现价&最新摊薄)	16.57	22.78	20.41	18.03	15.85

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 25 年年报, 25 年营收 47.7 亿元, 同比+1.1%, 归母净利润 7.3 亿元, 同比-27.2%, 扣非净利润 6.9 亿元, 同比-29.3%, 毛利率 38.3%, 同比-5.6pct, 归母净利率 15.3%, 同比-6.0pct。其中 25Q4 营收 14.0 亿元, 同环比+7.1%/-3.1%, 归母净利润-0.03 亿元, 同环比-101.5%/-100.9%, 扣非净利润-0.2 亿元, 同环比-108.3%/-104.8%, 毛利率 34.6%, 同环比-4.1/-3.1pct; 归母净利率-0.2%, 同环比-16.3/-23.5pct。公司 Q4 业绩有所承压。
- **国内降价电表交付盈利承压、海外部分市场需求疲弱。** 25 年智能配用电实现营收 41.7 亿元同比-8%, 毛利率 42.32%同比-3.01pct, 国内营收 15.1 亿元同比-6%, 毛利率 36.22%同比-9.99pct, 海外营收 32.2 亿元同比+5%, 毛利率 39.46%同比-3.41pct。1) 25 年国内电表处于新老换代阶段收入和利润承压, 公司通过开拓内蒙古电网争取增量需求, 有望对冲国网 25 年招标的影响。展望 26 年, 随着 25 版电表招标+配电表集放量, 国内智能配用电需求有望恢复增长。2) 25 年海外需求有所分化, 拉美/非洲/亚洲/欧洲分别实现营收 13.5/8.8/8.2/1.7 亿元, 同比+52%/-22%/-12%/+55%, 海外国家政治环境变化是影响需求的关键因素之一, 但长期来看, 全球用电系统升级大逻辑未变, 公司也将通过扩大覆盖提升抗单一市场波动的能力。
- **新业务逐渐放量、有望拉动业绩重回增长通道。** 公司智能水务系统、新能源系统及微电网等新业务逐渐开始放量, 25 年智慧水务/数字能源营收分别为 2.1/3.5 亿元, 同比+1671%/147%, 毛利率 22.00%/1.96%, 同比+5.78/-2.99pct。公司在巴西、南非等市场推进水表本地化制造和交付, 智能水表及相关解决方案实现批量交付, 并拓展海水淡化等业务。数字能源业务与利沃德合作在欧洲、拉美、非洲等市场推进储能、光储充一体化及微电网等相关项目落地, 短期毛利率较低, 我们预计此类 epc 业务放量能够拉动公司其他产品的销售, 形成规模效应。
- **业务拓展期人员增长较多导致费用大幅增长。** 公司 25 年/25Q4 期间费用率为 20.6%/29.5%, 同比+1.9/+9.3pct, 25 年销售/管理/研发/财务费用率同比+2.5/+0.9/+1.7/-3.2pct, 费用率上升较多主要系公司生产和销售人员增加较多所致。25 年经营活动现金净流入 5.3 亿元, 同比-40.3%, 系人员及相关费用增长所致。合同负债 1.4 亿元, 较年初+1.8%。存货 12.9 亿元, 较年初+60.1%, 主要系待交付商品大幅增长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到海外需求短期疲弱, 我们下修公司 26-27 年归母净利润分别为 8.1/9.2 亿元 (此前预测 11.4/13.1 亿元), 同比+12%/+13%, 预计 28 年归母净利润为 10.5 亿元, 同比+14%, 现价对应 PE 为 20x、18x、16x。考虑到公司有望充分受益于全球用电系统升级, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新业务拓展不及预期、海外市场需求不及预期、竞争加剧等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	34.15
一年最低/最高价	24.41/43.28
市净率(倍)	2.25
流通 A 股市值(百万元)	16,605.92
总市值(百万元)	16,605.92

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	15.17
资产负债率(% ,LF)	25.54
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 三季报点评: 收入、利润企稳回升, 业绩超市场预期》  
2025-10-28
- 《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

## 海兴电力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>6,670</b>	<b>6,957</b>	<b>7,564</b>	<b>8,214</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,769</b>	<b>5,248</b>	<b>5,812</b>	<b>6,433</b>
货币资金及交易性金融资产	2,289	2,558	2,886	3,226	营业成本(含金融类)	2,941	3,258	3,635	4,048
经营性应收款项	1,445	1,510	1,660	1,831	税金及附加	40	43	47	52
存货	1,292	1,317	1,429	1,551	销售费用	513	551	581	611
合同资产	74	63	70	77	管理费用	229	241	244	244
其他流动资产	1,569	1,509	1,518	1,529	研发费用	393	430	465	502
<b>非流动资产</b>	<b>3,267</b>	<b>3,263</b>	<b>3,251</b>	<b>3,172</b>	财务费用	(154)	(128)	(132)	(137)
长期股权投资	103	108	113	113	加:其他收益	88	80	80	80
固定资产及使用权资产	824	862	852	786	投资净收益	27	30	30	30
在建工程	66	21	15	3	公允价值变动	(29)	0	0	0
无形资产	238	238	238	238	减值损失	(68)	(60)	(60)	(60)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	30	30	30	30	<b>营业利润</b>	<b>825</b>	<b>903</b>	<b>1,023</b>	<b>1,163</b>
其他非流动资产	2,005	2,004	2,002	2,002	营业外净收支	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>9,936</b>	<b>10,220</b>	<b>10,815</b>	<b>11,387</b>	<b>利润总额</b>	<b>826</b>	<b>904</b>	<b>1,024</b>	<b>1,164</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,478</b>	<b>2,348</b>	<b>2,521</b>	<b>2,745</b>	减:所得税	101	90	102	116
短期借款及一年内到期的非流动负债	317	312	307	302	<b>净利润</b>	<b>725</b>	<b>814</b>	<b>921</b>	<b>1,048</b>
经营性应付款项	1,568	1,131	1,262	1,405	减:少数股东损益	(4)	0	0	0
合同负债	137	157	145	161	<b>归属母公司净利润</b>	<b>729</b>	<b>814</b>	<b>921</b>	<b>1,048</b>
其他流动负债	455	747	807	878	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.50	1.67	1.89	2.15
非流动负债	60	60	60	60	EBIT	673	776	891	1,027
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	780	874	993	1,116
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.33	37.92	37.47	37.08
租赁负债	23	23	23	23	归母净利率(%)	15.29	15.51	15.85	16.29
其他非流动负债	36	36	36	36	收入增长率(%)	1.09	10.05	10.76	10.68
<b>负债合计</b>	<b>2,537</b>	<b>2,407</b>	<b>2,581</b>	<b>2,805</b>	归母净利润增长率(%)	(27.24)	11.61	13.21	13.73
归属母公司股东权益	7,377	7,791	8,212	8,560					
少数股东权益	22	22	22	22					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,399</b>	<b>7,813</b>	<b>8,234</b>	<b>8,581</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,936</b>	<b>10,220</b>	<b>10,815</b>	<b>11,387</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	528	745	900	1,030	每股净资产(元)	15.17	16.02	16.89	17.60
投资活动现金流	1,190	(114)	(109)	(29)	最新发行在外股份(百万股)	486	486	486	486
筹资活动现金流	(795)	(412)	(512)	(712)	ROIC(%)	7.75	8.79	9.60	10.58
现金净增加额	924	218	279	289	ROE-摊薄(%)	9.88	10.44	11.22	12.24
折旧和摊销	107	99	102	89	资产负债率(%)	25.54	23.55	23.86	24.64
资本开支	(240)	(89)	(84)	(9)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.78	20.41	18.03	15.85
营运资本变动	(302)	(204)	(160)	(142)	P/B (现价)	2.25	2.13	2.02	1.94

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>