

# 海兴电力 (603556)

## 2026年一季报点评：业务结构调整拉动收入增速亮眼，剔除汇兑损失业绩符合市场预期 买入（维持）

2026年04月30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	918.65	1,045.04
同比(%)	2.00	(27.24)	11.61	12.90	13.76
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)	14.31	19.67	17.62	15.61	13.72

### 投资要点

- **事件：**公司发布 26 年一季报，26Q1 营收 11.3 亿元，同环比 +43.6%/-19.5%，归母净利润 0.9 亿元，同比-35.5%，扣非净利润 0.8 亿元，同比-46.3%，毛利率 32.9%，同环比-9.6/-1.7pct；归母净利率 8.1%，同环比-9.9/+8.3pct，剔除汇兑损失后，我们估计公司归母净利润/扣非归母净利润分别为 1.2/1.0 亿元，同比+16%/-0.4%，Q1 业绩符合市场预期。
- **配电业务逐步进入收获期、盈利能力开始触底回升。**我们估计 26Q1 公司配电业务同比+90%以上，成为新的核心增长点，其中海外市场推出高毛利的三相重合器和欧洲需求量大的环保气体环网柜，长期有望实现全球配电市场的突破；国内配电价格回暖，毛利率有望显著改善，Q1 主要确收的是降价订单，Q2 国内配电业务毛利率有望环比修复。
- **水表业务并表后弹性可期、新能源静待盈利拐点。**公司水表子公司泽联科技目前尚未并表，上市公司仅赚取渠道费用导致表观毛利率较低。并表后，我们估计水表毛利率有望超传统电表（约 40%），成为拉动公司毛利率增长的弹性业务。公司水表业务在拉美市场需求旺盛，潜在订单超 10 亿元，利润弹性亮眼。新能源业务仍处于战略投入期，26 年重点推动海外中压微电网解决方案和光储充一体化解决方案项目落地，随着项目的推广和供应链管理的优化，盈利拐点可期。
- **费用率上升较大、存货同比大幅增长。**公司 26Q1 期间费用率为 24.6%，同比+6.8pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.2%/6.4%/8.0%/0.1%，同比-2.1/+0.6/-1.5/+9.7pct，费用率维持较高水平。26Q1 经营活动现金净额-0.8 亿元，同比-877.7%。26Q1 末合同负债 1.3 亿元，同比-24.6%。应收账款 14.0 亿元，同比+13.3%。存货 15.5 亿元，同比+53.3%。
- **盈利预测与投资评级：**我们基本维持公司 26-28 年归母净利润预测分别为 8.1/9.2/10.5 亿元，同比+12%/13%/14%，现价对应 PE 分别为 18x、16x、14x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新业务拓展不及预期、原材料成本上涨、竞争加剧等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	29.49
一年最低/最高价	24.41/43.28
市净率(倍)	1.92
流通 A 股市值(百万元)	14,339.93
总市值(百万元)	14,339.93

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	15.34
资产负债率(% ,LF)	24.90
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》

2026-04-21

《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>6,815</b>	<b>7,414</b>	<b>8,071</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	2,386	2,707	3,053	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	1,539	1,548	1,558	研发费用	393	430	465	502
<b>非流动资产</b>	<b>3,267</b>	<b>3,302</b>	<b>3,295</b>	<b>3,208</b>	财务费用	(154)	(128)	(129)	(134)
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	777	投资净收益	27	30	30	30
在建工程	66	21	20	8	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>1,020</b>	<b>1,160</b>
其他非流动资产	2,005	2,043	2,042	2,042	营业外净收支	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>9,936</b>	<b>10,117</b>	<b>10,710</b>	<b>11,279</b>	<b>利润总额</b>	<b>826</b>	<b>904</b>	<b>1,021</b>	<b>1,161</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,478</b>	<b>2,250</b>	<b>2,423</b>	<b>2,648</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	214	209	204	<b>净利润</b>	<b>725</b>	<b>814</b>	<b>919</b>	<b>1,045</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>919</b>	<b>1,045</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	63	63	63	EBIT	673	776	891	1,027
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	780	874	993	1,115
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	15.81	16.25
其他非流动负债	36	39	39	39	收入增长率(%)	1.09	10.05	10.76	10.68
<b>负债合计</b>	<b>2,537</b>	<b>2,312</b>	<b>2,486</b>	<b>2,710</b>	归母净利润增长率(%)	(27.24)	11.61	12.90	13.76
归属母公司股东权益	7,377	7,783	8,202	8,547					
少数股东权益	22	22	22	22					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,399</b>	<b>7,805</b>	<b>8,223</b>	<b>8,568</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,936</b>	<b>10,117</b>	<b>10,710</b>	<b>11,279</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	744	897	1,027	每股净资产(元)	15.17	16.01	16.87	17.58
投资活动现金流	1,190	(182)	(114)	(19)	最新发行在外股份(百万股)	486	486	486	486
筹资活动现金流	(795)	(504)	(512)	(712)	ROIC(%)	7.75	8.85	9.73	10.72
现金净增加额	924	47	271	296	ROE-摊薄(%)	9.88	10.46	11.20	12.23
折旧和摊销	107	99	102	88	资产负债率(%)	25.54	22.86	23.21	24.03
资本开支	(240)	(89)	(89)	1	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.67	17.62	15.61	13.72
营运资本变动	(302)	(204)	(160)	(142)	P/B (现价)	1.94	1.84	1.75	1.68

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>