



海兴电力 (603556.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新业务快速放量，盈利环比显著修复

业绩简评

8月17日，公司披露2026年半年度报告，26H1实现营收23.9亿元，同增24.1%；归母净利润3.2亿元，同比-18.3%，毛利率37.3%，同比-4.2pct；其中Q2实现营收12.6亿元，同增10.7%；归母净利润2.3亿元，同比-8.7%，毛利率41.3%，同比+0.4pct，环比+8.5pct。

收入增长主要得益于巴西市场智慧水务业务的快速放量，以及海外各区域市场的持续深耕；净利润同比下滑主要受三方面因素综合影响：①新业务尚处培育拓展阶段；②汇兑收益较上年同期大幅减少；③配套新业务发展加大营销团队建设投入，推动相关费用同比上升，销售费用率同比+0.3pct。

经营分析

配用电业务：配网海外突破，用电业务稳健。

①配网：在国网第一批配网联合采购中合计中标约3.1亿元，市场竞争力巩固；海外配网业务在亚洲、非洲、拉美均实现自有产品规模化中标，多市场、多品类协同能力持续增强；②用电：国内市场深耕国网、南网等重点客户；海外市场在拉美、中东、非洲及欧洲等区域持续推动AMI、收费管理等解决方案落地。

智慧水务：收购泽联落地，产业协同效应逐步释放。

公司完成对宁波泽联的收购并纳入合并报表范围，产品矩阵与市场布局进一步完善，公司深耕巴西等重点市场，与当地核心客户签订战略批量供货协议，智能水表及相关解决方案实现稳定批量交付；加快拓展新兴市场，在拉美、非洲、亚洲等区域多点突破，26H1宁波泽联实现营收1.6亿元，净利润0.6亿元。

数字能源：海外项目持续落地，系统解决方案能力建设稳步推进。公司重心聚焦海外市场，依托成熟的海外渠道，在欧洲、拉美、非洲等区域持续推进储能、充电场站、微电网等项目落地，业务规模稳步扩大。公司同步强化能源管理、系统集成与中压并网等技术能力建设，为后续从设备销售向系统解决方案服务商升级筑牢基础。

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8.0/9.5/11.1亿元，同比增长10/18/17%。公司股票现价对应PE估值为16/13/11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、行业竞争加剧风险等

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)：25.62 元

相关报告：

- 《海兴电力公司点评：短期业绩承压，新业务高速增长打开第二成长曲...》，2026.4.21
- 《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



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	6,809	8,230
营业收入增长率	12.30%	1.09%	16.46%	22.61%	20.87%
归母净利润(百万元)	1,002	729	801	948	1,106
归母净利润增长率	1.99%	-27.24%	9.89%	18.27%	16.74%
摊薄每股收益(元)	2.050	1.499	1.648	1.949	2.275
每股经营性现金流净额	1.81	1.09	1.45	1.55	1.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.07%	9.88%	10.41%	11.90%	13.26%
P/E	18.04	24.28	15.55	13.15	11.26
P/B	2.54	2.40	1.62	1.56	1.49

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	6,809	8,230
增长率		12.3%	1.1%	16.5%	22.6%	20.9%
主营业务成本	-2,440	-2,644	-2,941	-3,476	-4,302	-5,196
%销售收入	58.1%	56.1%	61.7%	62.6%	63.2%	63.1%
毛利	1,760	2,073	1,828	2,077	2,507	3,035
%销售收入	41.9%	43.9%	38.3%	37.4%	36.8%	36.9%
营业税金及附加	-35	-42	-40	-42	-51	-62
%销售收入	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-311	-392	-513	-580	-708	-848
%销售收入	7.4%	8.3%	10.8%	10.5%	10.4%	10.3%
管理费用	-158	-183	-229	-258	-313	-370
%销售收入	3.8%	3.9%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%
研发费用	-274	-311	-393	-439	-538	-642
%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	758	897	1,113
%销售收入	23.4%	24.3%	13.7%	13.7%	13.2%	13.5%
财务费用	171	4	154	24	-6	-27
%销售收入	-4.1%	-0.1%	-3.2%	-0.4%	0.1%	0.3%
资产减值损失	-109	-49	-68	-61	-14	-33
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%	3.3%	3.7%	3.5%
营业利润	1,160	1,176	825	901	1,069	1,250
营业利润率	27.6%	24.9%	17.3%	16.2%	15.7%	15.2%
营业外收支	-13	18	1	20	20	20
税前利润	1,147	1,193	826	921	1,089	1,270
利润率	27.3%	25.3%	17.3%	16.6%	16.0%	15.4%
所得税	-165	-191	-101	-115	-136	-159
所得税率	14.4%	16.0%	12.2%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	982	1,002	725	806	953	1,111
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	801	948	1,106
净利率	23.4%	21.2%	15.3%	14.4%	13.9%	13.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	982	1,002	725	806	953	1,111
少数股东损益	0	0	-4	5	5	5
非现金支出	187	142	175	120	78	102
非经营收益	-83	-95	-71	-117	-97	-100
营运资金变动	15	-164	-302	-104	-181	-225
经营活动现金净流	1,101	886	528	705	753	888
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	48	54	137
筹资活动现金净流	-263	-634	-795	-443	-642	-610
现金净流量	594	-1,438	924	748	37	201

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	2,670	2,694	2,884
应收款项	1,211	1,421	1,512	1,701	2,067	2,499
存货	761	807	1,292	1,167	1,433	1,699
其他流动资产	621	1,321	1,707	1,214	1,320	1,429
流动资产	7,144	6,129	6,670	6,752	7,514	8,511
%总资产	78.7%	64.7%	67.1%	65.0%	66.9%	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%	35.0%	33.1%	30.8%
资产总计	9,076	9,478	9,936	10,387	11,225	12,303
短期借款	347	246	317	383	431	564
应付款项	1,144	1,348	1,654	1,766	2,185	2,637
其他流动负债	653	579	507	460	561	672
流动负债	2,144	2,174	2,478	2,609	3,177	3,873
长期贷款	218	98	0	5	10	15
其他长期负债	81	67	60	48	41	36
负债	2,443	2,339	2,537	2,662	3,228	3,924
普通股股东权益	6,632	7,121	7,377	7,698	7,965	8,342
其中：股本	489	489	486	486	486	486
未分配利润	3,559	4,023	4,420	4,637	4,904	5,281
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	10,387	11,225	12,303

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.010	2.050	1.499	1.648	1.949	2.275
每股净资产	13.571	14.573	15.171	15.832	16.380	17.155
每股经营现金净流	2.253	1.812	1.086	1.450	1.549	1.827
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%	10.41%	11.90%	13.26%
总资产收益率	10.83%	10.57%	7.34%	7.71%	8.44%	8.99%
投入资本收益率	11.64%	12.83%	7.42%	8.18%	9.30%	10.87%
增长率						
主营业务收入增长率	26.91%	12.30%	1.09%	16.46%	22.61%	20.87%
EBIT 增长率	73.39%	16.70%	-42.97%	16.11%	18.28%	24.06%
净利润增长率	47.90%	1.99%	-27.24%	9.89%	18.27%	16.74%
总资产增长率	12.80%	4.44%	4.83%	4.54%	8.06%	9.61%
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	49.4	42.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-63.91%	-37.76%	-26.66%	-31.89%	-31.06%	-30.87%
EBIT 利息保障倍数	-5.7	-309.8	-4.2	-31.9	148.8	40.5
资产负债率	26.92%	24.68%	25.54%	25.63%	28.76%	31.90%

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	1	3	4	14
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