

海兴电力 (603556)

2024 年三季报点评: 盈利能力恒强, 业绩整体符合市场预期

买入 (维持)

2024 年 10 月 23 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 谢哲栋

执业证书: S0600523060001
xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

执业证书: S0600123070121
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3310	4200	5055	6724	8709
同比 (%)	22.99	26.91	20.34	33.03	29.52
归母净利润 (百万元)	664.28	982.47	1,209.19	1,503.56	1,885.48
同比 (%)	111.71	47.90	23.08	24.35	25.40
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.36	2.01	2.47	3.08	3.86
P/E (现价&最新摊薄)	31.96	21.61	17.56	14.12	11.26

投资要点

- **事件:** 公司 24Q1-3 营收 34.1 亿元, 同比+18.7%, 归母净利润 7.9 亿元, 同比+18.3%, 毛利率 46%, 同比+5.8pct, 归母净利率 23.2%, 同比-0.1pct; 其中 24Q3 营收 11.5 亿元, 同比+16.1%, 归母净利润 2.6 亿元, 同比+11.5%, 毛利率 49.4%, 同比+6.1pct, 归母净利率 22.4%, 同比-0.9pct。公司 24Q3 计提资产减值 0.23 亿元, 我们认为主要系海外项目的存货计提, 后续随着项目执行交付计提有望冲回。考虑到减值、税收等一次性因素影响, 公司业绩整体符合市场预期。
- **海外:** 系统解决方案项目成为主流, 看好毛利率保持较高水平。24Q3 公司综合毛利率达到 49.4%, 同比+6.1pct, 我们认为主要系公司海外业务中解决方案占比不断提升, 规模效应摊薄固定成本。从行业需求来看, 发展中国家渗透率仍处于较低水平, 提升空间大, 24Q3 我国电表出口总金额约 30.1 亿元, 同比+22%, 其中亚洲/非洲/拉美出口金额分别同比+37%/56%/-39%, 发展中国家工业化拉动电表等用电基础设施升级, 公司布局海外产能+开拓新市场, 海外用电业务有望保持稳健增长。
- **国内:** 国网电表进入替换高峰期, 配电投资迈入加速阶段。24 年国网电表招标三个批次, 共计 8933.97 万只, 同比+25%, 公司前两批次份额稳固均维持在第一梯队。配电领域, 随着国网加强配电领域投资, 公司国网+南网市场持续突破, 展望全年, 我们预计公司国内业务有望实现快速增长。
- **人员增加导致费用增幅较大, Q3 所得税增长盈利略承压。** 公司 24Q1-3 期间费用 6.2 亿元, 同比+51.9%, 期间费用率 18.1%, 同比+4pct, 我们预计主要系公司新增 121 名应届新员工+罗马尼亚工厂投产新增人员投入所致; 24Q3 公司所得税为 0.67 亿元, 同比+93%, 所得税大幅增长导致盈利略承压; 24Q3 末合同负债为 1.6 亿元, 同比+16%, 预计在手订单维持稳健增长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到汇兑+费用等因素影响, 我们下调公司 24-26 年归母净利润分别为 12.1/15.0/18.9 亿元 (原值为 12.5/15.5/19.0 亿元), 同比+23%/24%/25%, 现价对应估值分别为 18x、14x、11x, 给予 25 年 20x PE, 对应目标价为 61.5 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外项目推进不及预期, 竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.45
一年最低/最高价	21.00/55.39
市净率(倍)	3.09
流通 A 股市值(百万元)	21,233.32
总市值(百万元)	21,233.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.08
资产负债率(% ,LF)	24.38
总股本(百万股)	488.68
流通 A 股(百万股)	488.68

相关研究

《海兴电力(603556): 2024 年半年报点评: 盈利能力持续提升, 业绩略超市场预期》

2024-08-20

《海兴电力(603556): 2024Q1 业绩点评: Q1 业绩实现稳健增长, 海外配用电系统升级趋势已定》

2024-04-24

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,144	6,484	8,538	11,029	营业总收入	4,200	5,055	6,724	8,709
货币资金及交易性金融资产	4,804	4,278	6,015	8,276	营业成本(含金融类)	2,440	2,834	3,929	5,189
经营性应收款项	1,144	1,166	1,341	1,486	税金及附加	35	40	55	70
存货	761	638	733	799	销售费用	311	379	484	618
合同资产	105	101	121	131	管理费用	158	202	229	279
其他流动资产	331	300	328	337	研发费用	274	344	437	531
非流动资产	1,931	3,719	3,728	3,734	财务费用	(171)	(108)	(94)	(69)
长期股权投资	28	33	38	43	加:其他收益	79	81	87	105
固定资产及使用权资产	576	634	686	689	投资净收益	26	30	40	52
在建工程	199	225	179	179	公允价值变动	12	0	0	0
无形资产	188	188	188	188	减值损失	(109)	(90)	(90)	(80)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	12	12	12	12	营业利润	1,160	1,385	1,722	2,167
其他非流动资产	928	2,627	2,625	2,624	营业外净收支	(13)	5	6	0
资产总计	9,076	10,203	12,266	14,763	利润总额	1,147	1,390	1,728	2,167
流动负债	2,144	2,016	2,525	3,136	减:所得税	165	181	225	282
短期借款及一年内到期的非流动负债	347	158	158	158	净利润	982	1,209	1,504	1,885
经营性应付款项	879	811	955	1,038	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	209	278	403	697	归属母公司净利润	982	1,209	1,504	1,885
其他流动负债	709	769	1,009	1,244	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.01	2.47	3.08	3.86
非流动负债	299	329	380	380	EBIT	957	1,282	1,634	2,098
长期借款	218	267	318	318	EBITDA	1,035	1,360	1,719	2,187
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.90	43.93	41.56	40.42
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	23.39	23.92	22.36	21.65
其他非流动负债	77	58	58	58	收入增长率(%)	26.91	20.34	33.03	29.52
负债合计	2,443	2,345	2,905	3,516	归母净利润增长率(%)	47.90	23.08	24.35	25.40
归属母公司股东权益	6,632	7,857	9,361	11,247					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,632	7,858	9,361	11,247					
负债和股东权益	9,076	10,203	12,266	14,763					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,101	1,457	1,754	2,324	每股净资产(元)	13.57	16.08	19.16	23.01
投资活动现金流	(243)	(1,993)	(220)	(43)	最新发行在外股份(百万股)	489	489	489	489
筹资活动现金流	(263)	(154)	32	(21)	ROIC(%)	11.97	14.40	15.68	16.93
现金净增加额	594	(689)	1,566	2,261	ROE-摊薄(%)	14.81	15.39	16.06	16.76
折旧和摊销	78	78	86	89	资产负债率(%)	26.92	22.98	23.68	23.82
资本开支	(220)	(155)	(84)	(90)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.61	17.56	14.12	11.26
营运资本变动	15	106	102	302	P/B (现价)	3.20	2.70	2.27	1.89

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>