

研究所:

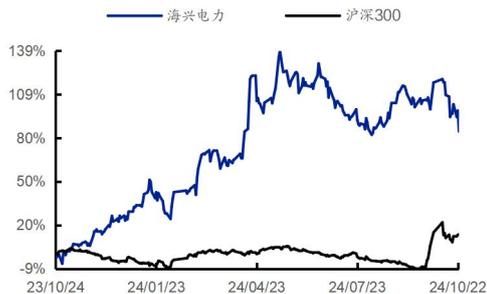
证券分析师: 李航 S0350521120006
lih11@ghzq.com.cn

证券分析师: 王刚 S0350524020001
wangg06@ghzq.com.cn

短期盈利存扰动, 看好公司长期稳健增长

——海兴电力 (603556) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/23

表现	1M	3M	12M
海兴电力	-10.5%	-4.1%	85.6%
沪深 300	23.7%	15.5%	14.4%

市场数据

2024/10/23

当前价格 (元)	40.34
52 周价格区间 (元)	21.00-55.39
总市值 (百万)	19,713.51
流通市值 (百万)	19,713.51
总股本 (万股)	48,868.40
流通股本 (万股)	48,868.40
日均成交额 (百万)	524.67
近一月换手 (%)	1.33

相关报告

《海兴电力 (603556) 2024 年半年报点评: 业务增长稳健, 电表出海龙头长期发展可期 (买入) * 电网设备*李航, 王刚》——2024-08-20

《海兴电力 (603556) 2023 年年报点评: 海外用电市场高景气, 配电和新能源业务有望成为公司新增长极 (买入) * 电网设备*李航, 王刚》——2024-04-22

《海兴电力 (603556) 2023 年三季度业绩点评: 盈利能力与管理水平持续提升, 海内外业务进展良好 (买入) * 电网设备*李航》——2023-11-01

事件:

海兴电力 2024 年 10 月 23 日发布 2024 年三季度报告: 2024 年前三季度, 公司实现营收 34 亿元, 同比+19%; 归母净利润 7.9 亿元, 同比+18%; 扣非归母净利润 7.8 亿元, 同比+24%; 销售毛利率 46.0%, 同比+5.8pct; 销售净利率 23.2%, 同比-0.1pct。

其中, 2024Q3, 营收 11.5 亿元, 同比+16%, 环比-15%; 归母净利润 2.6 亿元, 同比+11%, 环比-19%; 扣非归母净利润 2.6 亿元, 同比+14%, 环比-17%; 销售毛利率 49.4%, 同比+6.1pct, 环比+5.3pct; 销售净利率 22.3%, 同比-1.0pct, 环比-1.3pct。

投资要点:

- **2024Q3 毛利率提升, 但盈利受到资产减值等拖累。**2024Q3, 公司销售毛利率同比提升 6.1pct, 环比提升 5.3pct, 我们推测主要系公司海外营收占比提升。公司归母净利润同比增长慢于营收增长, 主要受到公允价值变动损失、资产减值损失、费用率增长、所得税等因素拖累。此外, 考虑到汇率变动, 我们推测公司可能存在汇兑损失。
- **今年公司国内电表相关业务订单充足, 国内业务有望稳健增长。**根据国家电网和南方电网计量招标数据, 我们按照中标延迟半年确收粗估, 2024 年公司两网电表营收有望达到 11.1 亿元, 对应 2024 年计量第一批和 2023 年第二批两网中标订单, 同比+39%。因此, 公司国内在手订单充足保持了公司国内电表业务的稳健增长。
- **海外重点区域出口高景气, 看好公司海外业务持续性。**根据我国海关总署数据, 2024 年 1-9 月我国电度表出口 82 亿元, 同比+12.2%, 其中亚洲、非洲同比增速较高, 分别为+36.8%、+35.2%。由于亚非拉电表低渗透率, 增长潜力大, 公司海外布局广, 看好海外电表业务持续性。
- **盈利预测和投资评级:**公司是电表出海龙头企业, 预计 2024-2026 年公司有望实现营业收入 50/59/71 亿元, 同比增速分别为+20%、+18%、+19%; 归母净利润为 12.2/14.6/17.4 亿元, 同比增速分别为+24%、+19%、+19%; EPS 为 2.5/3.0/3.6 元, 当前股价对应 PE

《海兴电力（603556）2023 年上半年业绩点评：
业绩符合预期，海外新能源业务实现突破（买入）
*电网设备*李航》——2023-08-28

分别为 16X、14X、11X。公司业绩稳健增长，我们维持公司“买入”评级。

- **风险提示：**海外市场经营风险，汇率波动风险，全球化经营的管理风险，新业务模式开展风险，电网投资不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4200	5024	5941	7053
增长率(%)	27	20	18	19
归母净利润（百万元）	982	1218	1455	1739
增长率(%)	48	24	19	19
摊薄每股收益（元）	2.01	2.49	2.98	3.56
ROE(%)	15	17	18	20
P/E	14.37	16.19	13.55	11.34
P/B	2.14	2.71	2.47	2.24
P/S	3.38	3.92	3.32	2.80
EV/EBITDA	9.86	12.01	9.49	7.73

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：海兴电力盈利预测表

证券代码:	603556		股价:	40.34	投资评级:	买入	日期:	2024/10/23	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	15%	17%	18%	20%	EPS	2.02	2.49	2.98	3.56
毛利率	42%	44%	44%	44%	BVPS	13.57	14.87	16.31	18.00
期间费率	7%	10%	11%	11%	估值				
销售净利率	23%	24%	24%	25%	P/E	14.37	16.19	13.55	11.34
成长能力					P/B	2.14	2.71	2.47	2.24
收入增长率	27%	20%	18%	19%	P/S	3.38	3.92	3.32	2.80
利润增长率	48%	24%	19%	19%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.49	0.53	0.57	0.61	营业收入	4200	5024	5941	7053
应收账款周转率	4.12	4.13	4.07	4.09	营业成本	2440	2798	3298	3921
存货周转率	2.95	3.20	3.13	3.18	营业税金及附加	35	41	49	58
偿债能力					销售费用	311	382	446	529
资产负债率	27%	26%	27%	28%	管理费用	158	193	226	268
流动比	3.33	2.68	2.64	2.61	财务费用	-171	-71	-34	-41
速动比	2.81	2.08	2.07	2.05	其他费用/(-收入)	274	322	374	437
					营业利润	1160	1444	1726	2069
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-13	-12	-10	-11
现金及现金等价物	4804	3196	3755	4343	利润总额	1147	1433	1716	2058
应收款项	1092	1387	1608	1922	所得税费用	165	215	261	319
存货净额	761	988	1119	1349	净利润	982	1218	1455	1739
其他流动资产	488	489	559	615	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	7144	6060	7040	8228	归属于母公司净利润	982	1218	1455	1739
固定资产	569	628	696	762					
在建工程	199	247	296	340	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	1135	2840	2844	2846	经营活动现金流	1101	1033	1462	1627
长期股权投资	28	34	40	47	净利润	982	1218	1455	1739
资产总计	9076	9810	10916	12223	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	125	186	251	315	折旧摊销	78	78	94	103
应付款项	879	1039	1212	1446	公允价值变动	-12	20	5	0
合同负债	209	232	281	331	营运资金变动	15	-278	-83	-184
其他流动负债	932	806	922	1054	投资活动现金流	-243	-1929	-218	-195
流动负债合计	2144	2263	2667	3147	资本支出	-220	-202	-223	-225
长期借款及应付债券	218	218	218	218	长期投资	-91	-106	-66	-57
其他长期负债	81	62	62	62	其他	69	-1622	72	87
长期负债合计	299	280	280	280	筹资活动现金流	-263	-794	-740	-894
负债合计	2443	2543	2947	3427	债务融资	125	-127	65	64
股本	489	489	489	489	权益融资	0	0	0	0
股东权益	6632	7266	7970	8796	其它	-388	-667	-805	-958
负债和股东权益总计	9076	9810	10916	12223	现金净增加额	594	-1688	504	538

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，联席首席分析师，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

王刚，分析师，华中科技大学博士，电气工程专业，4年电网企业实业经历，具有能源战略与政策研究经验，主要覆盖电气设备及储能等方向。

李铭全，分析师，浙江大学硕士，能源环境工程专业，2年证券从业经验，主要覆盖新能源汽车、储能等方向。

张竞元，研究助理，伦敦政治经济学院硕士。2024年加入国海证券，覆盖储能等板块。

【分析师承诺】

李航，王刚，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。