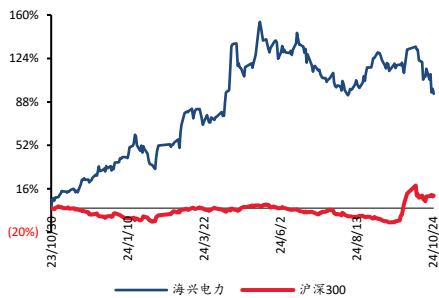


海兴电力 2024 年三季报点评：业绩实现稳健增长，毛利率创近年新高

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.89/4.89
总市值/流通(亿元)	196.06/196.06
12个月内最高/最低价(元)	55.39/21

相关研究报告

<<海兴电力 2024 年半年报点评：国内业务恢复快速增长，全球化本地化持续推进>>--2024-08-23

<<海兴电力 2024 年一季报点评：业绩符合预期，毛利率持续保持高水平>>--2024-04-25

<<海外业务实现高增，软件与解决方案助力盈利水平提升>>--2024-04-17

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：万伟

电话：

E-MAIL:

分析师登记编号：S1190524100003

事件：公司发布 2024 年三季报，业绩实现稳健增长。

1) 2024 年前三季度收入 34.10 亿，同比+18.69%；归母净利润 7.91 亿，同比+18.34%；扣非净利润 7.80 亿，同比+24.46%；

2) 2024Q3 收入 11.55 亿，同比+16.15%，环比-14.65%；归母净利润 2.58 亿，同比+11.45%，环比-19.13%；扣非净利润 2.56 亿，同比+14.09%，环比-17.02%。

AMI 项目持续助力盈利水平提升。

1) 2024 年前三季度毛利率 45.97%，同比+5.84pct；净利率 23.20%，同比-0.07pct；

2) 2024Q3 毛利率 49.43%，同比+6.11pct，环比+5.26pct；净利率 22.34%，同比-0.97pct，环比-1.27pct。2024Q3 毛利率创近年来新高。

毛利率同比大幅提升而净利率同比小幅下滑主要原因是：1) 销售/管理费用分别同比+0.59pct/+0.93pct，主要是海外新工厂刚投产以及人才储备带来人员增加；2) 2024Q3 计提资产减值 2300 万，影响净利率 2pct 左右；3) 2024Q3 所得税率 21%（同比+7.6pct），同比增加 3200 万。

国内外需求持续向好，公司业绩有望继续快速增长。

1) 国内：国网 2024 年计量设备总共招标 9198 万只，同比+25.3%。2024 年国网计量设备招标金额预计为 254 亿左右，同比+10%；2025 年行业预计仍将实现较快的增长。

2) 海外：2024 年 1-9 月，国内电表累计出口 11.75 亿美元，同比+8.10%；其中，亚洲 4.25 亿美元，同比+28.83%，非洲 3.27 亿美元，同比+33.57%，亚非拉市场需求保持高增。

投资建议：随着配用电业务受益于海内外需求的增长，公司业绩有望持续增长。我们维持此前盈利预测，预计 2024-2026 年，公司营收分别为 52.68 亿元、63.91 亿元、74.09 亿元，同比增速分别为 25.41%、21.31%、15.93%；归母净利润分别为 11.90 亿元、14.06 亿元、16.01 亿元，同比增速分别为 21.11%、18.15%、13.85%；EPS 分别为 2.43/2.88/3.28 元，当前股价对应 PE 分别为 16/14/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：电网投资不及预期、海外市场拓展不及预期、行业竞争加剧、原材料价格大幅波动等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,200	5,268	6,391	7,409
营业收入增长率(%)	26.91%	25.41%	21.31%	15.93%
归母净利(百万元)	982	1,190	1,406	1,601
净利润增长率(%)	47.90%	21.11%	18.15%	13.85%
摊薄每股收益(元)	2.02	2.43	2.88	3.28
市盈率(PE)	14.37	16.48	13.95	12.25

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,569	4,551	3,453	4,952	6,489
应收和预付款项	1,050	1,139	1,575	1,825	2,088
存货	891	761	1,040	1,180	1,282
其他流动资产	1,324	693	712	639	691
流动资产合计	6,834	7,144	6,781	8,597	10,550
长期股权投资	18	28	34	40	47
投资性房地产	15	14	7	3	-1
固定资产	452	569	604	643	679
在建工程	108	199	274	357	438
无形资产开发支出	191	188	192	196	198
长期待摊费用	16	12	13	13	13
其他非流动资产	7,246	8,066	9,364	11,171	13,124
资产总计	8,046	9,076	10,489	12,423	14,499
短期借款	53	125	153	198	242
应付和预收款项	805	879	1,162	1,416	1,661
长期借款	435	218	218	218	218
其他负债	778	1,221	1,117	1,348	1,535
负债合计	2,071	2,443	2,651	3,180	3,656
股本	489	489	489	489	489
资本公积	2,378	2,377	2,376	2,376	2,376
留存收益	3,217	3,867	5,058	6,464	8,064
归母公司股东权益	5,971	6,632	7,838	9,244	10,845
少数股东权益	4	0	0	-1	-1
股东权益合计	5,975	6,632	7,838	9,243	10,843
负债和股东权益	8,046	9,076	10,489	12,423	14,499

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	675	1,101	936	1,495	1,712
投资性现金流	-246	-243	-1,867	-32	-207
融资性现金流	-186	-263	-168	35	32
现金增加额	253	594	-1,097	1,499	1,537

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,310	4,200	5,268	6,391	7,409
营业成本	2,044	2,440	3,072	3,778	4,447
营业税金及附加	28	35	43	53	61
销售费用	290	311	385	457	519
管理费用	142	158	195	224	244
财务费用	-121	-171	-184	-186	-200
资产减值损失	-50	-101	-79	-96	-111
投资收益	42	26	15	23	22
公允价值变动	17	12	0	0	0
营业利润	750	1,160	1,381	1,632	1,860
其他非经营损益	4	-13	-12	-10	-11
利润总额	754	1,147	1,370	1,622	1,849
所得税	90	165	180	217	249
净利润	664	982	1,189	1,405	1,600
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	664	982	1,190	1,406	1,601

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	38.23%	41.90%	41.68%	40.87%	39.97%
销售净利率	20.07%	23.39%	22.59%	22.00%	21.60%
销售收入增长率	22.99%	26.91%	25.41%	21.31%	15.93%
EBIT 增长率	210.79%	68.22%	23.82%	21.19%	14.78%
净利润增长率	111.71%	47.90%	21.11%	18.15%	13.85%
ROE	11.12%	14.81%	15.18%	15.21%	14.76%
ROA	8.26%	10.83%	11.34%	11.32%	11.04%
ROIC	7.72%	11.38%	12.48%	12.83%	12.58%
EPS (X)	1.36	2.02	2.43	2.88	3.28
PE (X)	12.94	14.37	16.48	13.95	12.25
PB (X)	1.44	2.14	2.50	2.12	1.81
PS (X)	2.60	3.38	3.72	3.07	2.65
EV/EBITDA (X)	8.70	9.86	13.13	9.90	7.81

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。