

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

买入 (维持)

2024 年 08 月 20 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	5397	7221	9218
同比 (%)	22.99	26.91	28.48	33.80	27.66
归母净利润 (百万元)	664.28	982.47	1,249.86	1,553.08	1,902.47
同比 (%)	111.71	47.90	27.22	24.26	22.50
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.36	2.01	2.56	3.18	3.89
P/E (现价&最新摊薄)	31.71	21.44	16.86	13.56	11.07

投资要点

- **24H1 营收同比+20%，归母净利润同比+22%，业绩略超市场预期。**公司发布 24 年半年报，24H1 实现营收 22.55 亿元，同比+20%，归母净利润 5.33 亿元，同比+22%，扣非净利润 5.24 亿元，同比+30%；其中 Q2 实现营收 13.53 亿元，同比+25%，归母净利润 3.19 亿元，同比+22%，扣非净利润 3.09 亿元，同比+29%。24H1 毛利率/归母净利率分别为 44.20%/23.63%，同比+14.95/1.58pct，其中 Q2 毛利率/归母净利率分别为 44.16%/23.58%，同比+15.29/-1.99pct。Q2 国内电表交付超预期，叠加去年高基数（23Q2 汇兑收益约 1 亿，24Q2 汇兑未有正向贡献），故业绩略超市场预期。
- **海外市场持续高景气，解决方案项目渗透率提升已成确定性趋势。**24H1 公司海外收入约 14.29 亿元（占比 63%），同比+18%。其中非洲/亚洲/拉美/欧洲区收入分别同比+23%/+75%/+5%/-35%。海外产能方面，公司欧洲工厂已成功试产，墨西哥建设有序推进，非洲新合资工厂建设规划已启动，随产能落地，后续欧洲、中美洲市场有望快速增长。除电表收入外，海外配电业务实现 0-1 突破：重合器在巴西市场中标，环网柜在非洲实现小批量中标。
- **国内电表招标增速亮眼，南网市场实现新突破。**24H1 公司国内收入 8.26 亿元，同比+24%，系 Q2 开始交付国网 23 年第二批电表。新增电表订单方面，24H1 公司在国网中标 3.02 亿元，同比+22%；南网中标 2.52 亿元，同比+225%。同时公司积极拓展网外业务，陆续中标新能源配套配用电设备订单。展望 24H2，国内收入环比有望提升，全年国内收入我们预计同比 20%+增长；在手订单充沛，25 年增速有望延续 24 年。
- **汇兑影响财务费用明显增长，现金流充沛，新产能建设加大投资活动现金支出。**24Q2 期间费用 2.51 亿元，同比+155%，其中财务费用率-1.22%，同比+12.07pct，主要系 24Q2 汇兑损失约 0.27 亿元，而 23Q2 汇兑收益约 1.02 亿元，汇兑变化较大。24H1 经营活动净现金流净额为 3.39 亿元，同比-0.93%；投资活动净现金流净额为-11.98 亿元，主要系大额现金理财支出所致。
- **盈利预测与投资评级：**因公司盈利能力持续提升，我们上修公司 24-26 年归母净利润分别为 12.5/15.5/19.0 亿元（前值为 12.1/15.1/18.5 亿元），分别同比+27%/24%/23%，对应 PE 为 17x、14x、11x，给予 25 年 20 倍 PE，对应目标价 63.6 元，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)	41.96
一年最低/最高价	21.00/55.39
市净率(倍)	3.10
流通 A 股市值(百万元)	20,505.18
总市值(百万元)	20,505.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.55
资产负债率(% ,LF)	27.29
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): 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(603556): 2023 年报点评: 解决方案大规模落地, 业绩大超市场预期》

2024-04-16

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	7,826	9,982	12,503	营业总收入	4,200	5,397	7,221	9,218
货币资金及交易性金融资产	4,804	5,421	7,214	9,520	营业成本(含金融类)	2,440	3,167	4,395	5,721
经营性应收款项	1,144	1,249	1,446	1,579	税金及附加	35	43	59	74
存货	761	742	857	922	销售费用	311	389	484	590
合同资产	105	108	130	138	管理费用	158	183	231	286
其他流动资产	331	305	336	344	研发费用	274	340	433	535
非流动资产	1,931	2,784	2,793	2,800	财务费用	(171)	(108)	(113)	(89)
长期股权投资	28	33	38	43	加:其他收益	79	86	94	111
固定资产及使用权资产	576	634	686	689	投资净收益	26	32	43	55
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)	(70)	(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	1,431	1,779	2,187
其他非流动资产	928	1,692	1,690	1,689	营业外净收支	(13)	5	6	0
资产总计	9,076	10,610	12,776	15,303	利润总额	1,147	1,437	1,785	2,187
流动负债	2,144	2,376	2,938	3,563	减:所得税	165	187	232	284
短期借款及一年内到期的非流动负债	347	344	344	344	净利润	982	1,250	1,553	1,902
经营性应付款项	879	906	1,068	1,144	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	209	297	433	737	归属母公司净利润	982	1,250	1,553	1,902
其他流动负债	709	830	1,093	1,337	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.01	2.56	3.18	3.89
非流动负债	299	342	393	393	EBIT	957	1,328	1,672	2,098
长期借款	218	267	318	318	EBITDA	1,035	1,407	1,758	2,187
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.90	41.32	39.13	37.93
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	23.39	23.16	21.51	20.64
其他非流动负债	77	71	71	71	收入增长率(%)	26.91	28.48	33.80	27.66
负债合计	2,443	2,718	3,331	3,955	归母净利润增长率(%)	47.90	27.22	24.26	22.50
归属母公司股东权益	6,632	7,892	9,445	11,347					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,632	7,892	9,445	11,347					
负债和股东权益	9,076	10,610	12,776	15,303					

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	1,471	1,807	2,366	每股净资产(元)	13.57	16.15	19.33	23.22
投资活动现金流	(243)	(1,052)	(217)	(40)	最新发行在外股份(百万股)	489	489	489	489
筹资活动现金流	(263)	36	32	(21)	ROIC(%)	11.97	14.72	15.63	16.50
现金净增加额	594	454	1,621	2,306	ROE-摊薄(%)	14.81	15.84	16.44	16.77
折旧和摊销	78	78	86	89	资产负债率(%)	26.92	25.62	26.07	25.85
资本开支	(220)	(155)	(84)	(90)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.44	16.86	13.56	11.07
营运资本变动	15	101	108	330	P/B (现价)	3.18	2.67	2.23	1.86

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>