

23 年业绩超预期，海外发展势头强劲

2024 年 04 月 16 日

► **事件:** 2024 年 4 月 15 日, 公司发布 2023 年年度报告, 业绩再创新高, 23 年实现营业收入 42 亿元, 同比增长 26.91%, 归母净利润 9.82 亿元, 同比增长 47.9%, 扣非归母净利 9.41 亿元, 同比增长 60.08%。分季度来看, 23 年 Q4 公司营收为 13.28 亿元, 同比增长 43.84%, 环比增长 33.53%, 归母净利润与扣非归母净利分别为 3.14 亿元/3.15 亿元, 分别同比增长 61.17%/78.87%。

► **盈利能力改善明显, 费用管控良好。盈利能力情况,** 23 年公司毛利率和净利率分别为 41.90%/23.39%, 同比增长 3.33pcts/3.67pcts, 毛利率改善明显, 公司盈利能力向上提升。**费用情况,** 公司重视费用管控, 23 年期间费用率为 13.64%, 同比下降 2.98pcts, 财务、管理、研发、销售费用率分别为 -4.07%/3.77%/6.53%/7.41%, 同比减少 0.41pct/0.52pct/0.68pct/1.37pcts。

► **系统软件和解决方案营收占比大幅提升, 新能源领域实现新突破。**

23 年公司在智能用电、智能配电、新能源三个领域业绩表现良好。**1) 智能用电:** 收入 35.95 亿元, 同比增长 23.93%, 主要来自于系统软件和解决方案的营收占比大幅提升, 约占公司海外智能用电业务总营收的 60%; **2) 智能配电:** 收入 4.06 亿元, 同比增长 24.19%, 系配网业务的新市场开拓和新产品的开发、非洲市场配网集采项目中标和交付、南方电网集采项目的首次中标以及新疆集中式光伏电站项目的新能源配网设备批量中标; **3) 新能源:** 收入 1.63 亿元, 同比增长 283.50%, 增量来自于重点打造海外新能源成套设备优势和渠道下沉以及国内中标了千万级充电站 EPC 项目。

► **海外市场呈现强劲发展势头, 全球化战略成效显著。**

得益于发达国家的更新换代需求, 以及新兴市场的渗透率提升, 海外智能配用电市场呈现出强劲的发展势头, 2023 年海外营收达 27.91 亿元, 同比增长 51.29%, 公司的软件产品在海外市场累计应用在超过 130 个项目, 推进供应链全球化战略, 启动了欧洲、拉美工厂布局规划, 持续贯彻海外本地化经营策略, 在配网端实现非洲市场配网集采项目中标和交付, 并在非洲、拉美中标了微电网、综合能源管理等 EPC 项目, 攻克了储能系统中压配电网环境中的黑启动、并离网无缝切换等前沿技术, 为公司推进海外新能源系统解决方案打下良好的基础。

► **投资建议:** 公司定位全球能源解决方案服务商, 具备整体解决方案能力, 受益全球智能电网规模提升, 我们预计公司 24-26 年营收分别为 52.53、65.74、82.33 亿元, 对应增速分别为 25.1%、25.1%、25.2%; 归母净利润分别为 12.24、15.43、19.45 亿元, 对应增速分别为 24.6%、26.0%、26.1%, 以 4 月 16 日收盘价作为基准, 对应 24-26 年 PE 为 18X、15X、12X。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 电网投资建设不及预期, 海外业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,200	5,253	6,574	8,233
增长率 (%)	26.9	25.1	25.1	25.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	982	1,224	1,543	1,945
增长率 (%)	47.9	24.6	26.0	26.1
每股收益 (元)	2.01	2.51	3.16	3.98
PE	23	18	15	12
PB	3.4	3.0	2.7	2.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 16 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

45.85 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S010052120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书: S0100524010003

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书: S0100123020010

邮箱: xujunzhe@mszq.com

相关研究

1. 海兴电力 (603556.SH) 2023 季报点评: Q3 业绩符合预期, 海外业务进展顺利-2023/11/01

2. 海兴电力 (603556.SH) 2023 年半年报点评: 利润端呈现增长态势, 海外本土化进程加速-2023/08/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,200	5,253	6,574	8,233
营业成本	2,440	3,051	3,796	4,727
营业税金及附加	35	37	46	74
销售费用	311	394	486	601
管理费用	158	210	263	329
研发费用	274	394	493	617
EBIT	957	1,269	1,618	2,046
财务费用	-171	-141	-144	-158
资产减值损失	-101	-72	-75	-77
投资收益	26	53	66	82
营业利润	1,160	1,390	1,753	2,210
营业外收支	-13	1	1	1
利润总额	1,147	1,391	1,754	2,211
所得税	165	167	210	265
净利润	982	1,224	1,543	1,945
归属于母公司净利润	982	1,224	1,543	1,945
EBITDA	1,035	1,365	1,722	2,168

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,551	4,706	5,434	6,583
应收账款及票据	1,092	1,480	1,564	1,711
预付款项	48	76	95	118
存货	761	1,014	1,277	1,607
其他流动资产	693	498	505	514
流动资产合计	7,144	7,774	8,874	10,533
长期股权投资	28	28	28	28
固定资产	569	825	1,021	1,121
无形资产	188	188	188	188
非流动资产合计	1,931	2,314	2,605	2,687
资产合计	9,076	10,088	11,480	13,220
短期借款	125	125	125	125
应付账款及票据	879	1,212	1,508	1,878
其他流动负债	1,140	1,098	1,271	1,487
流动负债合计	2,144	2,435	2,904	3,490
长期借款	218	218	218	218
其他长期负债	81	82	89	89
非流动负债合计	299	300	307	307
负债合计	2,443	2,735	3,211	3,797
股本	489	489	489	489
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,632	7,353	8,269	9,424
负债和股东权益合计	9,076	10,088	11,480	13,220

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	26.91	25.06	25.15	25.24
EBIT 增长率	68.22	32.60	27.46	26.44
净利润增长率	47.90	24.63	26.03	26.07
盈利能力 (%)				
毛利率	41.90	41.92	42.26	42.59
净利润率	23.39	23.31	23.47	23.63
总资产收益率 ROA	10.83	12.14	13.44	14.72
净资产收益率 ROE	14.81	16.65	18.66	20.64
偿债能力				
流动比率	3.33	3.19	3.06	3.02
速动比率	2.81	2.66	2.51	2.46
现金比率	2.12	1.93	1.87	1.89
资产负债率 (%)	26.92	27.11	27.97	28.72
经营效率				
应收账款周转天数	94.18	95.00	80.00	70.00
存货周转天数	113.81	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.49	0.55	0.61	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	2.01	2.51	3.16	3.98
每股净资产	13.57	15.05	16.92	19.28
每股经营现金流	2.25	2.25	3.47	4.25
每股股利	0.36	1.28	1.62	2.04
估值分析				
PE	23	18	15	12
PB	3.4	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	17.80	13.50	10.70	8.50
股息收益率 (%)	0.79	2.80	3.53	4.45

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	982	1,224	1,543	1,945
折旧和摊销	78	95	104	122
营运资金变动	15	-258	18	-3
经营活动现金流	1,101	1,100	1,694	2,078
资本开支	-220	-469	-387	-203
投资	-91	0	0	0
投资活动现金流	-243	-416	-321	-121
股权募资	0	0	0	0
债务募资	125	0	0	0
筹资活动现金流	-263	-528	-645	-808
现金净流量	594	156	728	1,149

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026