

2023年04月23日

海兴电力 (603556.SH)

公司快报

海外市占率突破，盈利能力修复

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2022 年年度报告。报告期内，公司实现营业总收入 33.10 亿元，同比+22.99%，归属于上市公司股东的净利润 6.64 亿元，同比+111.71%。
- ◆ **点评：**
- ◆ **海外市占率实现新突破，盈利能力修复。**报告期内，公司智能用电产品营收 29.00 亿，同比+25.46%，占营收比例 87.61%，毛利率 38.70%，同比+6 pct，智能配电产品营收 3.27 亿，同比+3.70%，占营收比例 9.88%，毛利率 34.89%，同比+4.47 pct。2022 年海内外招标恢复、供应链逐渐稳定以及海运费用下降，公司业绩回暖、盈利能力逐渐修复。报告期内，公司实现海外市场收入 18.45 亿元，同比+13.40%，智能用电产品在巴西市场占有率保持排名第一，在印尼首次实现市场份额排名第一，在欧洲市场中标金额创历史新高。公司智能配电产品在全国 30 个省市、自治区持续中标，我国智能用电行业正处于新一代智能电表推出和轮换周期，公司具备完整的物联网系列产品并已实现物联网表中标，有望贡献营收增量。
- ◆ **新能源业务成长提速，光储充蓄力待发。**2022 年，全球光伏市场持续高速发展，印度、越南、沙特、巴西等市场拥有大量在建项目，这些国家地区在未来三年内将迎来集中并网的高峰；我国分布式装机达 51.1GW，同比增长 74.5%，工商业分布式光伏新增装机规模突破 26GW，刷新年度新增装机记录。公司定位为光储充整体解决方案和综合能源管理解决方案供应商，目前具备逆变器、储能电池、微网控制系统等分布式能源核心设备自主可控能力，公司在新能源领域的业务拓展持续蓄力。报告期内，公司新能源产品营收 0.42 亿，同比+37.13%。看好公司的业务协同性及海外市场优势。
- ◆ **研发费用投入加大，提升核心技术竞争力。**2022 年，公司研发投入 2.39 亿元，占营收比例 7.21%，同比+5.54%。持续打造 M2C 端到端智能用电整体解决方案，积极响应公用事业客户数字化转型需求，大力推动 Wi-SUN 的规模化应用，持续拓展基于 Wi-SUN 网络的水、电、气、路灯等一体化通信，参与 Wi-SUN FAN 1.1 新标准制定及推广，参与国网电科院“一芯一系统”项目开发，并相继推出了面向海外市场的数据安全系统、网络运维平台、新一代集中计量解决方案、新一代导轨表、单相重合器、三相重合器等产品。
- ◆ **投资建议：**公司是全球化智能电表及智能配用电产品供应商，受益于海外市场部署加强、新一轮电表推出和轮换周期以及新能源业务持续开拓，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.3、10.01 和 11.72 亿元，对应 EPS 1.7、2.05 和 2.40 元/股，对应 PE 12.9、10.7 和 9.1 倍，给出“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**1、海外需求量不及预期；2、原材料价格波动风险；3、新能源业务拓展不及预期；4、市场竞争加剧。

电力设备及新能源 | 电力电子及自动化III

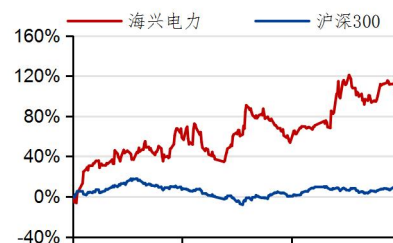
 投资评级 **买入-B(首次)**

 股价(2023-04-21) **21.90 元**

交易数据

总市值 (百万元)	10,702.18
流通市值 (百万元)	10,702.18
总股本 (百万股)	488.68
流通股本 (百万股)	488.68
12 个月价格区间	23.37/10.55

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.14	21.75	89.8
绝对收益	0.97	18.19	90.28

分析师 **张文臣**
 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师 **顾华昊**
 SAC 执业证书编号: S0910523020002
 guhuahao@huajinsec.cn

报告联系人 **乔春绒**
 qiaochunrong@huajinsec.cn

报告联系人 **申文雯**
 shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,691	3,310	4,271	5,326	6,645
YoY(%)	-4.1	23.0	29.1	24.7	24.8
净利润(百万元)	314	664	830	1,001	1,172
YoY(%)	-34.8	111.7	24.9	20.7	17.1
毛利率(%)	32.8	38.2	42.0	41.9	41.9
EPS(摊薄/元)	0.64	1.36	1.70	2.05	2.40
ROE(%)	5.7	11.1	12.8	13.9	14.4
P/E(倍)	34.1	16.1	12.9	10.7	9.1
P/B(倍)	2.0	1.8	1.7	1.5	1.3
净利率(%)	11.7	20.1	19.4	18.8	17.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5899	6834	7520	8415	9598	营业收入	2691	3310	4271	5326	6645
现金	2998	3569	3526	3980	4145	营业成本	1809	2044	2477	3095	3863
应收票据及应收账款	980	1021	1561	1658	2359	营业税金及附加	18	28	34	44	52
预付账款	60	29	85	57	121	营业费用	249	290	376	474	594
存货	684	891	1017	1367	1608	管理费用	183	142	192	245	306
其他流动资产	1177	1324	1330	1352	1365	研发费用	226	239	346	430	528
非流动资产	1310	1212	1341	1461	1612	财务费用	16	-121	-24	-29	6
长期投资	18	18	22	23	24	资产减值损失	-64	-76	-61	-80	-100
固定资产	437	452	585	715	867	公允价值变动收益	90	17	34	40	45
无形资产	173	191	187	183	180	投资净收益	136	42	94	97	92
其他非流动资产	681	551	548	541	542	营业利润	395	750	936	1124	1334
资产总计	7208	8046	8861	9876	11210	营业外收入	10	9	23	25	17
流动负债	1314	1589	1974	2309	2788	营业外支出	49	5	17	20	23
短期借款	12	53	53	53	53	利润总额	356	754	943	1129	1329
应付票据及应付账款	727	805	1052	1268	1627	所得税	42	90	114	130	157
其他流动负债	575	731	870	988	1108	税后利润	314	664	829	999	1171
非流动负债	438	481	425	362	294	少数股东损益	-0	-0	-1	-2	-1
长期借款	393	435	379	316	247	归属母公司净利润	314	664	830	1001	1172
其他非流动负债	45	46	46	46	46	EBITDA	354	740	917	1113	1315
负债合计	1752	2071	2400	2671	3082						
少数股东权益	4	4	3	1	0	主要财务比率					
股本	489	489	489	489	489	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2378	2378	2378	2378	2378	成长能力					
留存收益	2686	3217	3615	4113	4697	营业收入(%)	-4.1	23.0	29.1	24.7	24.8
归属母公司股东权益	5452	5971	6459	7203	8128	营业利润(%)	-18.2	89.8	24.8	20.0	18.7
负债和股东权益	7208	8046	8861	9876	11210	归属于母公司净利润(%)	-34.8	111.7	24.9	20.7	17.1
						获利能力					
						毛利率(%)	32.8	38.2	42.0	41.9	41.9
						净利率(%)	11.7	20.1	19.4	18.8	17.6
						ROE(%)	5.7	11.1	12.8	13.9	14.4
						ROIC(%)	4.4	9.2	10.7	11.9	12.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	24.3	25.7	27.1	27.0	27.5
						流动比率	4.5	4.3	3.8	3.6	3.4
						速动比率	3.8	3.6	3.2	3.0	2.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	2.7	3.3	3.3	3.3	3.3
						应付账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
						估值比率					
						P/E	34.1	16.1	12.9	10.7	9.1
						P/B	2.0	1.8	1.7	1.5	1.3
						EV/EBITDA	20.3	8.9	7.2	5.5	4.5

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	145	675	328	801	587
净利润	314	664	829	999	1171
折旧摊销	62	61	64	81	95
财务费用	16	-121	-24	-29	6
投资损失	-136	-42	-94	-97	-92
营运资金变动	-145	-20	-414	-114	-548
其他经营现金流	35	133	-34	-40	-45
投资活动现金流	-529	-246	-66	-64	-109
筹资活动现金流	-271	-186	-304	-284	-313
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	1.36	1.70	2.05	2.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	1.38	0.67	1.64	1.20
每股净资产(最新摊薄)	11.16	12.22	13.22	14.74	16.63

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn