

海兴电力(603556)

点评报告

行业公司研究——电力行业一

证券研究报告

国内电表迎替换周期，出口业务受益汇率贬值

——海兴电力(603556)2021 年年报&2022 年一季报业绩点评

✍️：陈明雨 执业证书编号：S1230522040003
☎️：021-80108036
✉️：chenmingyu@stocke.com.cn

报告导读

2021 年，公司实现营业收入 26.91 亿元，同比下降 4.09%；归母净利润 3.14 亿元，同比下降 34.79%；基本每股收益 0.64 元。

2022 年第一季度，公司实现营业收入 6.68 亿元，同比增长 45.75%；归母净利润 1.40 亿元，同比增长 211.97%；基本每股收益 0.29 元。

投资要点

□ 海外拖累 21 年收入和利润，22Q1 业绩超预期

2021 年公司收入同比下降 4.09%，主要系海外市场因疫情影响拖累，海外收入 16.27 亿元，同比下降 9.13%；国内收入 10.31 亿元，同比增长 4.06%。2021 年公司毛利率 32.76%，同比下降 8.69pct，主要系原材料材料及物流成本上升。2022 年 Q1，公司业绩迎来较大改善，实现收入 6.68 亿元，同比增长 45.75%，实现归母净利润 1.4 亿元，同比增长 211.97%，毛利率同比上升 1.5pct 至 34.8%。

□ 受益于海外新兴市场部署加强，用电业务业绩弹性较大

2021 年公司用电业务实现收入 23.12 亿元，同比下降 9.11%，主要因为美国及西欧发达国家智能电表需求放缓。公司是国内自主品牌智能电表产品出口最早、出口额最大的企业，未来受益于巴西等发展中国家的强劲需求以及非洲大陆智能电表普及，海外业务潜力较大。国内，受益于存量智能电表更换周期，公司未来用电业务业绩弹性较大。

□ 配电业务和新能源产品发展快速，已积累一定优势

2021 年公司配电业务实现收入 3.15 亿元，同比增长 36.21%。“十四五”期间，两网总计配电网投资将达到 1.5 万亿元，配电网迎来巨大发展机遇。公司在配网自动化持续深耕，系列核心产品一二次融合柱上断路器/环网柜（箱）、配电终端 FTU/DTU/TTU 等份额持续提升。2021 年公司新能源产品实现收入 3096 万元，同比增长 387.89%，公司具备逆变器、储能电池、微网控制系统等分布式能源核心设备的自主可控能力。

□ 盈利预测及估值

公司是全球化的智能电表及智能配用电产品供应商，考虑到海外项目进度放缓可能，我们谨慎下调盈利预测，预计 22-23 年归母净利润分别为 5.29、6.75 亿元（下调前分别为 7.14、8.71 亿元），新增 24 年盈利预测，预计 24 年归母净利润为 8.04 亿元，对应 22-24 年 EPS 分别为 1.08、1.38、1.65 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 10.5、8.2、6.9 倍，考虑到海外新兴市场智能电网部署将进一步加强，公司业务直接受益，维持“买入”评级。

□ **风险提示：**智能电网建设进度不及预期；新产品开发不及预期。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,691	4,169	5,011	6,101
(+/-)	-4.1%	54.9%	20.2%	21.8%
归母净利润	314	529	675	804
(+/-)	-34.8%	68.5%	27.7%	19.1%
每股收益(元)	0.64	1.08	1.38	1.65
P/E	17.7	10.5	8.2	6.9

评级

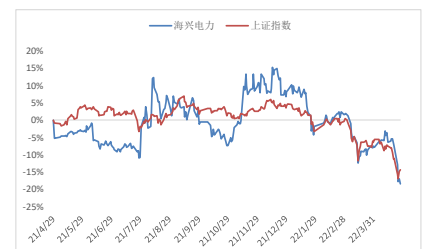
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 11.39

单季度业绩

元/股

1Q/2022	0.29
4Q/2021	0.28
3Q/2021	0.05
2Q/2021	0.22



公司简介

公司是全球化的智能电表及智能配用电产品供应商。

报告撰写人：陈明雨

联系人：王婷

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,899	7,052	7,661	9,132	营业收入	2,691	4,169	5,011	6,101
现金	2,998	2,546	3,079	2,823	营业成本	1,809	2,541	3,061	3,738
交易性金融资产	966	1,496	1,799	2,190	营业税金及附加	18	27	33	40
应收账款	989	2,117	1,555	2,858	营业费用	249	500	526	610
其它应收款	34	109	63	147	管理费用	183	250	301	366
预付账款	94	94	94	94	研发费用	226	354	401	488
存货	684	555	938	886	财务费用	16	71	87	97
其他	133	133	133	133	资产减值损失	64	32	36	44
非流动资产	1,310	1,785	2,090	2,432	公允价值变动损益	90	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	136	115	115	115
长期投资	18	18	18	18	其他经营收益	43	40	40	40
固定资产	437	499	593	693	营业利润	395	548	721	872
无形资产	173	161	146	128	营业外收支	(39)	57	57	57
在建工程	23	111	156	178	利润总额	356	605	778	929
其他	659	996	1,178	1,415	所得税	42	77	103	126
资产总计	7,208	8,837	9,751	11,564	净利润	314	528	675	804
流动负债	1,314	2,190	2,215	3,005	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
短期借款	12	200	200	200	归属母公司净利润	314	529	675	804
应付款项	727	1,135	1,109	1,632	EBITDA	399	678	885	1,070
预收账款	97	122	142	180	EPS (最新摊薄)	0.64	1.08	1.38	1.65
其他	478	733	764	994	主要财务比率				
非流动负债	438	663	877	1,096		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	393	593	793	993	成长能力				
其他	45	70	84	102	营业收入	(4.1%)	54.9%	20.2%	21.8%
负债合计	1,752	2,853	3,092	4,101	营业利润	(18.2%)	38.7%	31.6%	21.0%
少数股东权益	4	4	4	3	归属母公司净利润	(34.8%)	68.5%	27.7%	19.1%
归属母公司股东权益	5,452	5,980	6,656	7,459	获利能力				
负债和股东权益	7,208	8,837	9,751	11,564	毛利率	32.8%	39.1%	38.9%	38.7%
					净利率	11.7%	12.7%	13.5%	13.2%
					ROE	5.8%	9.2%	10.7%	11.4%
					ROIC	5.0%	7.6%	8.8%	9.4%
					偿债能力				
					资产负债率	24.3%	32.3%	31.7%	35.5%
					净负债比率	25.7%	30.3%	34.9%	31.6%
					流动比率	4.5	3.2	3.5	3.0
					速动比率	4.0	3.0	3.0	2.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
					应收账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
					应付账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
					每股指标(元)				
					每股收益	0.64	1.08	1.38	1.65
					每股经营现金	0.30	(0.33)	1.66	0.25
					每股净资产	11.16	12.24	13.62	15.26
					估值比率				
					P/E	17.7	10.5	8.2	6.9
					P/B	1.0	0.9	0.8	0.7
					EV/EBITDA	8.2	3.6	2.0	1.8

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>