

海兴电力(603556)

报告日期: 2022年11月01日

业绩超预期, 国内和海外电表市场需求向好

——海兴电力 2022 年三季报业绩点评报告

投资事件

公司发布三季报, 2022 年前三季度实现营业收入 23.87 亿元, 同比增长 33.83%; 扣非归母净利润 4.12 亿元, 同比增长 491.33%。2022 年第三季度实现营业收入 8.18 亿元, 同比增长 18.43%; 扣非归母净利润 1.67 亿元, 同比增长 1164.19%。第三季度毛利率为 43.24%, 同比增长 11.56 个百分点; 三季度净利润率为 21.26%, 同比增长 18.05 个百分点。

投资要点

□ 国内和海外市场需求向好, 管理经营效率持续提升

2022 年前三季度, 海外市场需求有所恢复, 国内市场需求也呈现增长态势, 公司国内、海外营业收入同比均有较大增长。毛利率水平恢复主要受到国内智能配用电产品标准升级的影响。受人民币兑美元汇率波动影响, 公司本期汇兑收益同比增加。同时公司近年来持续修炼内功, 管理经营效率持续提升, 前三季度费用率比去年同期降低 12.21 个百分点, 利润率水平大幅提升。

□ 公司国内业务受益于国内智能电表轮换升级

国内电表迎更换周期, 2021 年国南网电表招标 6300 万只较上一轮峰值 9400 万只增长空间仍很大。此外新表和 IR46 物联网表的产品升级也使得电表步入量价利齐升阶段, 头部企业有望凭借技术、服务等综合优势逐步提升市场份额。

□ 海外市场星辰大海, 用电领域已成中国名片, 配电、新能源新航道起航

相比于欧美发达地区以及国内电表市场偏存量市场的状态, 亚非拉等发展中国家和地区有庞大的人口基数和旺盛的电表采购和升级需求, 公司长期耕耘这些空间巨大的增量市场, 凭借优秀的技术和实力提供较高价值溢价的有本地化特色的用电侧综合解决方案, 长期海外优秀经营业绩证明了公司全球化经营能力, 成为国内用电侧设备。凭借成熟和海外渠道、丰富的客户资源和全面的技术实力, 公司积极探索向配电、新能源等领域拓展。我国电网设备、新能源领域技术全球领先, 公司有望成为这些领域我国先进的技术、产品向全球输出的舞台。

□ 盈利预测与估值

上调盈利预测, 维持“买入”评级。看好国内电表行业轮换周期的贝塔机会, 同时公司优秀的技术、全球化管理能力能开发海外市场的巨大潜力。考虑海外需求复苏和国内电表行业轮换周期, 我们上调盈利预测, 预计 2022-2024 年公司归母净利润为 6.00、7.07、8.66 亿元 (上调之前分别为 5.70、6.53、7.89 亿元), 对应 EPS 分别为 1.23、1.45、1.77 元/股 (上调前分别为 1.17、1.34、1.61 元/股), 对应 PE 分别为 15、13、10 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

智能电表需求量不及预期的风险; 原材料价格波动的风险; 汇率波动的风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	2,691	3,266	3,932	4,801
(+/-) (%)	-4.1%	21.4%	20.4%	22.1%
归母净利润	314	600	707	866
(+/-) (%)	-38.2%	91.1%	17.9%	22.5%
每股收益(元)	0.64	1.23	1.45	1.77
P/E	28.8	15.0	12.8	10.4

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋

执业证书号: S1230522100003
huanghuadong@stocke.com.cn

分析师: 赵千里

执业证书号: S1230522050003
zhaoqianli@stocke.com.cn

分析师: 王婷

执业证书号: S1230522080003
wangting02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.54
总市值(百万元)	8,571.52
总股本(百万股)	488.68

股票走势图



相关报告

- 《增收降费双管齐下, 盈利持续高增——海兴电力 2022 年中报业绩点评》2022.08.28
- 《【浙商电新】海兴电力 (603556) 深度报告: 国内电表迎新周期, 新型电力建设拓增量》2022.05.22
- 《【浙商电新】海兴电力 (603556) 2021 年年报 & 2022 年一季报业绩点评: 国内电表替换周期, 出口业务受益汇率贬值》2022.04.29

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,899	6,768	7,876	8,947
现金	2,998	3,660	4,379	4,879
交易性金融资产	966	1,017	989	991
应收账款	980	1,249	1,444	1,771
其它应收款	34	63	69	79
预付账款	60	63	80	97
存货	684	567	740	964
其他	178	149	174	167
非流动资产	1,310	1,213	1,105	1,122
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	18	21	18	19
固定资产	437	422	387	348
无形资产	173	167	160	152
在建工程	23	26	29	31
其他	659	577	511	571
资产总计	7,208	7,981	8,982	10,069
流动负债	1,314	1,489	1,788	2,005
短期借款	12	51	68	43
应付款项	727	732	929	1,147
预收账款	0	30	12	20
其他	575	676	778	795
非流动负债	438	436	432	435
长期借款	393	393	393	393
其他	45	43	39	42
负债合计	1,752	1,925	2,219	2,441
少数股东权益	4	4	3	3
归属母公司股东权益	5,452	6,052	6,759	7,625
负债和股东权益	7,208	7,981	8,982	10,069

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	145	513	552	471
净利润	314	599	707	866
折旧摊销	64	44	45	45
财务费用	16	32	45	28
投资损失	(136)	(136)	(136)	(136)
营运资金变动	293	(229)	(32)	(38)
其它	(405)	202	(77)	(295)
投资活动现金流	(529)	33	165	137
资本支出	39	(16)	4	9
长期投资	27	(23)	7	3
其他	(594)	73	154	125
筹资活动现金流	(271)	116	2	(109)
短期借款	(129)	39	17	(24)
长期借款	338	0	0	0
其他	(481)	77	(15)	(84)
现金净增加额	(654)	662	719	500

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,691	3,266	3,932	4,801
营业成本	1,809	2,048	2,480	3,033
营业税金及附加	18	21	26	32
营业费用	249	212	236	288
管理费用	183	189	216	264
研发费用	226	229	256	312
财务费用	16	32	45	28
资产减值损失	64	31	65	63
公允价值变动损益	90	39	50	60
投资净收益	136	136	136	136
其他经营收益	43	40	41	42
营业利润	395	718	834	1,018
营业外收支	(39)	(39)	(39)	(39)
利润总额	356	679	795	979
所得税	42	79	88	113
净利润	314	599	707	866
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	314	600	707	866
EBITDA	399	701	809	983
EPS (最新摊薄)	0.64	1.23	1.45	1.77

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	-4.1%	21.4%	20.4%	22.1%
营业利润	-22.4%	81.8%	16.1%	22.0%
归属母公司净利润	-38.2%	91.1%	17.9%	22.5%
获利能力				
毛利率	32.8%	37.3%	36.9%	36.8%
净利率	11.7%	18.4%	18.0%	18.0%
ROE	5.8%	10.4%	11.0%	12.0%
ROIC	5.0%	8.7%	9.2%	10.1%
偿债能力				
资产负债率	24.3%	24.1%	24.7%	24.2%
净负债比率	25.7%	31.1%	29.1%	23.1%
流动比率	4.5	4.5	4.4	4.5
速动比率	4.0	4.2	4.0	4.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.8	3.1	3.0	3.1
应付账款周转率	2.8	2.9	3.1	3.0
每股指标(元)				
每股收益	0.64	1.23	1.45	1.77
每股经营现金	0.30	1.05	1.13	0.96
每股净资产	11.16	12.38	13.83	15.60
估值比率				
P/E	28.8	15.0	12.8	10.4
P/B	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.2	7.1	5.3	3.8

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>