

海兴电力(603556)

报告日期: 2022年08月28日

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

投资事件

公司 2022 年上半年实现营业总收入 15.7 亿, 同比增长 44%, 实现归母净利润 2.95 亿, 同比增长 91%, 实现扣非归母净利润 2.4 亿, 同比增长 251%。

投资要点

□ 业绩接近预期上线, Q2 业绩环比持续向好

2022 年上半年公司实现营业总收入 15.7 亿, 同比增长 44%, 实现归母净利 2.95 亿, 同比增长 91%, 接近预期上线 (此前预计 2.5-3.1 亿)。二季度收入 9.0 亿, 同比增长 42%, 环比增长 35%, 归母净利润 1.6 亿, 同比增长 41%, 环比增长 11%, 收入创 2016 年以来二季度最高, 主要系国内外配用电业务高增。上半年公司整体毛利率 35%, 同比提升 1 个百分点, 公司加强费用管控, 上半年 (销售+管理+研发) 三费率为 19.6%, 同比下降 10 个百分点。受益于上半年外币升值带来的汇兑收益, 上半年公司的财务费用为负的 0.68 亿。

□ 未来 2-3 年电表行业持续高增长, 重视行业大贝塔

国内电表迎更换周期, 2021 年国网电表招标 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 物联网表带来单表价值提升, 电表步入量价齐升阶段, 预计行业 2-3 年持续保持高速增长。2022 年上半年国网招标金额 170 亿, 同比增长 56.3%, 公司中标 5.5 亿, 同比增长约 70%, 增速快于行业。海外方面, 受益于去年海外疫情导致的低基数, 预计今年公司海外业务增速较快, 且随着巴西 AMI 项目成为行业标杆, 海外电表解决方案占比将逐步提升, 从而带来利润率的提升。

□ 配网及新能源业务: 政策加码, 行业增量

“十四五”期间智能配电投资规模预计高达 1.5 万亿元, 公司 2015 年开始布局配网业务, 目前已储备一二次融合柱上断路器/环网柜、配电终端 FTU/DTU/TTU 等产品, 产品技术处一流水准, 销售渠道能力补足后该业务将贡献可观增量。此外, 公司通过资源整合、自主开发布局分布式能源, 具备逆变器、储能电池、微网控制系统等核心设备的自主可控能力, 未来新能源业务有望保持高速增长。

□ 盈利预测及估值

公司为电表领先企业, 享受行业量价齐升带来的高增长。我们判断电表行业的高速增长将维持 2-3 年, 收入高增且费用管控水平超预期, 故我们上调盈利预测, 预计 22-24 年归母净利润 5.70/6.53/7.89 亿 (上调前分别为 5.21/6.4/7.78 亿), 对应 EPS 为 1.17/1.34/1.61 元/股, 对应 PE 15/13/11 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。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004
15601682595

zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 王婷

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

研究助理: 黄华栋

huanghuadong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.98
总市值(百万元)	8,297.85
总股本(百万股)	488.68

股票走势图



相关报告

- 1 《【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
- 2 《【浙商电新】海兴电力 (603556) 2021 年年报&2022 年一季报业绩点评: 国内电表迎替换周期, 出口业务受益汇率贬值》2022.04.29

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	2,691	3,086	3,695	4,366
(+/-) (%)	-4.1%	14.7%	19.7%	18.2%
归母净利润	314	570	653	789
(+/-) (%)	-38.2%	81.5%	14.6%	20.8%
每股收益(元)	0.64	1.17	1.34	1.61
P/E	26.4	14.6	12.7	10.5

资料来源: 浙商证券研究所

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	6,685	7,719	8,644
现金	2,998	3,681	4,357	4,831
交易性金融资产	966	1,017	989	991
应收账款	980	1,182	1,362	1,621
其它应收款	34	60	65	72
预付账款	60	60	76	88
存货	684	537	697	874
其他	178	149	174	167
非流动资产	1,310	1,212	1,104	1,120
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	576	510	569
资产总计	7,208	7,897	8,824	9,763
流动负债	1,314	1,436	1,715	1,862
短期借款	12	51	68	43
应付款项	727	694	875	1,040
预收账款	0	29	11	18
其他	575	663	761	761
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	1,872	2,146	2,297
少数股东权益	4	4	3	3
归属母公司股东权益	5,452	6,021	6,674	7,463
负债和股东权益	7,208	7,897	8,824	9,763

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	145	533	509	447
净利润	314	569	652	788
折旧摊销	64	44	45	45
财务费用	16	31	45	29
投资损失	(136)	(136)	(136)	(136)
营运资金变动	293	(208)	(30)	(27)
其它	(405)	231	(67)	(253)
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)	(85)
现金净增加额	(654)	683	676	475

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,691	3,086	3,695	4,366
营业成本	1,809	1,940	2,334	2,750
营业税金及附加	18	20	24	29
营业费用	249	201	222	262
管理费用	183	179	203	240
研发费用	226	216	259	306
财务费用	16	31	45	29
资产减值损失	64	29	61	57
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	684	773	930
营业外收支	(39)	(39)	(39)	(39)
利润总额	356	645	733	891
所得税	42	75	81	103
净利润	314	569	652	788
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	314	570	653	789
EBITDA	399	666	747	896
EPS (最新摊薄)	0.64	1.17	1.34	1.61

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	-4.1%	14.7%	19.7%	18.2%
营业利润	-22.4%	73.1%	13.0%	20.4%
归属母公司净利润	-38.2%	81.5%	14.6%	20.8%
获利能力				
毛利率	32.8%	37.1%	36.8%	37.0%
净利率	11.7%	18.4%	17.7%	18.1%
ROE	5.8%	9.9%	10.3%	11.2%
ROIC	5.0%	8.3%	8.5%	9.4%
偿债能力				
资产负债率	24.3%	23.7%	24.3%	23.5%
净负债比率	25.7%	32.0%	30.1%	24.6%
流动比率	4.5	4.7	4.5	4.6
速动比率	4.0	4.3	4.1	4.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.8	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	2.8	2.8	3.1	3.0
每股指标(元)				
每股收益	0.64	1.17	1.34	1.61
每股经营现金	0.30	1.09	1.04	0.91
每股净资产	11.16	12.32	13.66	15.27
估值比率				
P/E	26.4	14.6	12.7	10.5
P/B	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.2	6.3	4.8	3.4

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>