

海兴电力(603556)

报告日期: 2023年05月08日

业绩超预期, 全球平台下新能源业务有望快速起量

——海兴电力 2022 年度和 2023 年一季度业绩点评报告

投资事件

公司发布 2022 年年度报告, 全年实现营业收入 33.10 亿元, 同比增长 22.99%; 归母净利润 6.64 亿元, 同比增长 111.71%。2023 年第一季度实现营业收入 7.93 亿元, 同比增长 18.84%; 归母净利润 1.76 亿元, 同比增长 25.38%。2022 年度毛利率为 38.23%, 同比提升 5.47 个百分点; 净利率为 20.06%, 同比提升 8.41 个百分点。2023 年第一季度毛利率为 38.64%, 同比增长 3.82 个百分点; 净利率为 22.17%, 同比提升 1.08 个百分点。

投资要点

国内智能用电产品业务取得快速增长

2022 年公司智能用电产品及系统业务营收达到 29.00 亿元, 同比增长 25.46%, 毛利率提升 6.00 个百分点, 达到 38.70%。分地区来看, 国内营业收入达到 14.25 亿元, 同比增长 38.18%, 毛利率大幅提升 8.89 个百分点达到 41.10%。国内智能用电业务取得较高增速背后是 2022 年国内电表招标需求旺盛, 我们预计国内用电侧表计轮换升级仍将持续, 相关业务发展态势持续向好。

贯彻管理改革, 费用控制良好

2022 年公司费用率大幅下降, 其中销售费用同比仅增长 16.63%, 管理费用同比下降 22.60%, 背后是公司坚持数字化转型, 运营效率持续提升; 研发费用同比增长 5.54%, 低于收入增幅, 背后是公司持续构建技术平台, 提升研发效率; 受益于汇率变动, 公司 2022 年财务费用为 -1.21 亿元。

全球平台下新能源业务有望快速起量

依托数字化与平台化建设, 实现全球业务可视可管可控, 形成了本地化的营销、供应链和服务优势, 以公司的全球化平台为依托, 支撑公司业务多元化发展。公司将继续加快提升新能源产品系统集成能力和技术服务能力, 构建新能源全球渠道, 已逐步形成“产品-营销-交付”三位一体的管控体系。

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 2023-2024 年公司归母净利润为 7.69、8.89 亿元(上调之前分别为 7.07、8.66 亿元), 新增 2025 年预测为 10.14 亿元, 对应 EPS 分别为 1.57、1.82、2.07 元/股, 对应 PE 分别为 14、12、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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,309.72	3,781.91	4,493.49	5,299.48
(+/-) (%)	22.99%	14.27%	18.82%	17.94%
归母净利润	664.28	769.26	889.25	1013.67
(+/-) (%)	111.71%	15.80%	15.60%	13.99%
每股收益(元)	1.36	1.57	1.82	2.07
P/E	15.91	13.73	11.88	10.42

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	¥ 24.85
总市值(百万元)	12,143.80
总股本(百万股)	488.68

股票走势图



相关报告

- 《业绩超预期, 国内和海外电表市场需求向好——海兴电力 2022 年三季度业绩点评报告》 2022.11.01
- 《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

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,834	7,478	8,251	9,225
现金	3,569	4,124	4,406	4,869
交易性金融资产	1,101	1,017	1,028	1,048
应收账款	1,021	1,211	1,429	1,686
其它应收款	53	62	67	84
预付账款	29	63	68	72
存货	891	820	1,076	1,289
其他	171	181	177	176
非流动资产	1,212	1,283	1,291	1,292
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	18	17	18	17
固定资产	452	450	438	445
无形资产	191	189	188	189
在建工程	108	154	131	173
其他	443	472	517	468
资产总计	8,046	8,760	9,542	10,517
流动负债	1,589	1,756	1,938	2,243
短期借款	53	68	44	55
应付款项	805	902	1,091	1,288
预收账款	0	0	0	0
其他	731	786	802	900
非流动负债	481	475	479	478
长期借款	435	435	435	435
其他	46	40	44	43
负债合计	2,071	2,231	2,417	2,721
少数股东权益	4	3	3	2
归属母公司股东权益	5,971	6,526	7,122	7,794
负债和股东权益	8,046	8,760	9,542	10,517

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	675	587	582	787
净利润	664	769	889	1,013
折旧摊销	63	46	48	49
财务费用	(121)	19	(5)	(26)
投资损失	(42)	(94)	(97)	(92)
营运资金变动	277	(214)	69	22
其它	(166)	61	(321)	(179)
投资活动现金流	(246)	78	82	(29)
资本支出	(100)	(74)	5	(81)
长期投资	2	(10)	6	(1)
其他	(148)	162	71	53
筹资活动现金流	(186)	(110)	(382)	(295)
短期借款	41	15	(24)	11
长期借款	42	0	0	0
其他	(270)	(126)	(358)	(306)
现金净增加额	243	555	282	463

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,310	3,782	4,493	5,299
营业成本	2,044	2,332	2,769	3,289
营业税金及附加	28	29	36	41
营业费用	290	318	368	435
管理费用	142	163	189	223
研发费用	239	265	306	360
财务费用	(121)	19	(5)	(26)
资产减值损失	76	(2)	50	29
公允价值变动损益	17	42	50	36
投资净收益	42	94	97	92
其他经营收益	79	54	59	64
营业利润	750	849	985	1,141
营业外收支	4	6	5	(6)
利润总额	754	855	990	1,136
所得税	90	86	102	122
净利润	664	769	889	1,013
少数股东损益	(0)	(0)	(1)	(1)
归属母公司净利润	664	769	889	1,014
EBITDA	793	874	1,005	1,145
EPS (最新摊薄)	1.36	1.57	1.82	2.07

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	22.99%	14.27%	18.82%	17.94%
营业利润	43.51%	13.14%	16.06%	15.87%
归属母公司净利润	111.71%	15.80%	15.60%	13.99%
获利能力				
毛利率	38.23%	38.33%	38.38%	37.93%
净利率	20.06%	20.33%	19.78%	19.12%
ROE	11.62%	12.30%	13.03%	13.59%
ROIC	9.86%	10.35%	11.16%	11.66%
偿债能力				
资产负债率	25.74%	25.47%	25.33%	25.87%
净负债比率	24.77%	28.92%	22.77%	20.93%
流动比率	4.30	4.26	4.26	4.11
速动比率	3.74	3.79	3.70	3.54
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.45	0.49	0.53
应收账款周转率	3.51	3.70	3.77	3.75
应付账款周转率	2.75	2.81	2.87	2.85
每股指标(元)				
每股收益	1.36	1.57	1.82	2.07
每股经营现金	1.38	1.20	1.19	1.61
每股净资产	12.22	13.36	14.57	15.95
估值比率				
P/E	15.91	13.73	11.88	10.42
P/B	1.77	1.62	1.48	1.36
EV/EBITDA	5.65	6.97	5.68	4.58

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>