

海兴电力 (603556)

低估值次新股受益配网建设和一带一路

业绩稳步增长，研发费用大幅增加

4月8日，公司发布2016年年度报告，营业收入21.81亿，同比增加9.02%；净利润5.21亿，同比增加20.26%；毛利率44.44%，同比下降1.03个百分点；研发费用1.64亿，同比增加47.75%。智能电表收入13.93亿，同比增加9.25%，配用电整体解决方案收入6.99亿，同比增加8.04%。

配网和海外电能表是重要增长点，受益一带一路

公司持续聚焦电力产业，国内，公司一直是国家电网、南方电网智能用电终端的主要供应商，环网柜产品成功中标国家电网的集中招标项目，智能电表产品成功中标南方电网框架招标项目；国外，提供配用电领域产品和整体解决方案，提供系统运维服务，设计和开发微电网和分布式能源系统。

能源局《配电网建设改造行动计划（2015—2020年）》明确，“十三五”期间配电网建设改造累计投资不低于1.7万亿，到2020年智能电表覆盖率达90%。预计2020年前，中国智能电网总投资将不低于2,000亿，预计将为配网自动化和用户侧设备制造业提供约800亿元的市场需求。智能电网设备及系统产业化是公司募投项目之一，目前已拥有完整的配用电产品和系统软件，拥有配用电领域产品研发、解决方案设计、工程项目开发三位一体的人才队伍，公司智能电表、配用电整体解决方案业务有望持续受益。

智能电表的国际需求持续稳步上升。发展中国家需求强劲，如巴西能监局ANEEL计划在2021年前安装6,300万只AMI电表，巴基斯坦正逐步实施智能电表覆盖计划等。非洲大陆智能预付费表的部署才刚开始。2016年，公司海外业务收入占54.75%，同比降低4.81个百分点。2017年4月，公司拟增资海兴巴西12,289,627雷亚尔，持续布局海外电能业务。作为我国最大的自主品牌电能表产品出口企业，公司的电力产品及服务出口覆盖“一带一路”36个国家，有望进一步受益“一带一路”战略。

推出股权激励计划，要求利润高增长

2017年4月公司实施股权激励计划，向166人授予限制性股票897.7万股（其中首次授予718.7万股，预留179万股），价格21.64元/股。要求以2015年净利润为基数，2017-2019年净利润（剔除股权激励成本影响）增长率不低于40%、75%、110%。根据股权激励文件，2017-2020年限制性股票成本：6163万、5452万、2133万、474万，则2017-2019年净利润不低于（考虑股权激励成本）5.5亿、7.0亿、8.9亿。

盈利预测与投资评级

预计公司2017-2019年EPS分别为1.71元、2.04元、2.54元，对应估值分别为26倍、22倍、18倍。维持“增持”评级，目标价51.3元。

风险提示：国内业务下滑，海外业务增速低于预期，汇率波动

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,000.37	2,180.84	2,542.42	3,128.19	4,000.64
增长率(%)	16.39	9.02	16.58	23.04	27.89
EBITDA(百万元)	530.78	479.00	604.75	743.90	960.62
净利润(百万元)	433.41	521.23	637.09	761.59	947.79
增长率(%)	22.40	20.26	22.23	19.54	24.45
EPS(元/股)	1.16	1.40	1.71	2.04	2.54
市盈率(P/E)	38.69	32.17	26.32	22.02	17.69
市净率(P/B)	10.48	4.01	2.41	2.18	1.94
市销率(P/S)	8.38	7.69	6.60	5.36	4.19
EV/EBITDA	0.00	31.16	20.22	15.77	11.42

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/仪器仪表
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	44.92元
目标价格	51.3元
上次目标价	51.3元

基本数据

A股总股本(百万股)	373.34
流通A股股本(百万股)	93.34
A股总市值(百万元)	16,770.43
流通A股市值(百万元)	4,192.83
每股净资产(元)	11.20
资产负债率(%)	20.67
一年内最高/最低(元)	69.00/28.36

作者

李恩国 分析师
SAC执业证书编号：S1110517010001
lienguo@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《海兴电力-公司点评:低估值次新股，受益一带一路》 2017-02-15

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,003.01	2,071.60	4,550.14	5,047.04	5,810.91
应收账款	542.93	668.97	743.86	994.48	1,228.68
预付账款	14.84	18.76	21.14	28.87	36.52
存货	279.61	362.50	400.02	555.59	693.89
其他	37.89	1,538.16	1,538.70	1,552.61	1,560.22
流动资产合计	1,878.27	4,660.00	7,253.86	8,178.60	9,330.22
长期股权投资	27.60	17.84	17.84	17.84	17.84
固定资产	153.42	341.80	372.71	416.56	455.17
在建工程	122.85	41.53	60.92	84.55	80.73
无形资产	130.82	160.66	155.63	150.60	145.58
其他	68.25	50.98	47.06	47.06	47.06
非流动资产合计	502.93	612.82	654.16	716.62	746.38
资产总计	2,381.20	5,272.82	7,908.03	8,895.21	10,076.60
短期借款	8.52	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	410.68	502.62	581.95	777.26	999.93
其他	221.77	330.95	328.34	358.62	369.55
流动负债合计	640.97	833.57	910.29	1,135.88	1,369.48
长期借款	102.08	204.45	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	37.28	51.99	51.99	51.99	51.99
非流动负债合计	139.36	256.44	51.99	51.99	51.99
负债合计	780.33	1,090.01	962.28	1,187.87	1,421.47
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	280.00	373.34	373.34	373.34	373.34
资本公积	356.53	2,384.94	4,496.63	4,496.63	4,496.63
留存收益	1,348.61	3,823.64	6,572.41	7,334.00	8,281.79
其他	(384.27)	(2,399.11)	(4,496.63)	(4,496.63)	(4,496.63)
股东权益合计	1,600.86	4,182.81	6,945.75	7,707.34	8,655.13
负债和股东权益总	2,381.20	5,272.82	7,908.03	8,895.21	10,076.60

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	433.98	521.23	637.09	761.59	947.79
折旧摊销	26.52	29.70	14.73	17.55	20.24
财务费用	5.16	17.28	(83.03)	(83.03)	(83.03)
投资损失	(2.39)	11.32	10.00	10.00	10.00
营运资金变动	(26.32)	(1,454.18)	(34.68)	(202.24)	(154.16)
其它	21.35	1,374.02	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	458.30	499.38	544.10	503.86	740.84
资本支出	58.72	138.46	60.00	80.00	50.00
长期投资	(1.40)	(9.76)	0.00	0.00	0.00
其他	(146.12)	(1,923.64)	(130.00)	(170.00)	(110.00)
投资活动现金流	(88.79)	(1,794.93)	(70.00)	(90.00)	(60.00)
债权融资	150.02	261.70	57.25	57.25	57.25
股权融资	(49.86)	2,218.36	2,208.88	83.03	83.03
其他	(264.57)	(346.76)	(261.70)	(57.25)	(57.25)
筹资活动现金流	(164.42)	2,133.31	2,004.44	83.03	83.03
汇率变动影响	0.00	0.00	120.00	50.00	0.00
现金净增加额	205.09	837.75	2,598.54	546.90	763.87

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,000.37	2,180.84	2,542.42	3,128.19	4,000.64
营业成本	1,090.82	1,211.77	1,439.01	1,803.40	2,357.98
营业税金及附加	10.92	20.27	23.63	29.07	37.18
营业费用	205.42	204.97	228.82	218.97	240.04
管理费用	189.30	251.73	355.94	375.38	400.06
财务费用	39.20	(83.03)	(83.03)	(83.03)	(83.03)
资产减值损失	0.02	27.79	15.00	15.00	15.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.39	(11.32)	110.00	40.00	(10.00)
其他	(4.78)	22.64	(220.00)	(80.00)	20.00
营业利润	467.07	536.02	673.06	809.39	1,023.41
营业外收入	60.82	72.72	70.00	70.00	70.00
营业外支出	11.98	4.09	4.00	4.00	4.00
利润总额	515.91	604.66	739.06	875.39	1,089.41
所得税	81.93	83.43	101.97	113.80	141.62
净利润	433.98	521.23	637.09	761.59	947.79
少数股东损益	0.57	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	433.41	521.23	637.09	761.59	947.79
每股收益（元）	1.16	1.40	1.71	2.04	2.54

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	16.39%	9.02%	16.58%	23.04%	27.89%
营业利润	28.38%	14.76%	25.56%	20.26%	26.44%
归属于母公司净利润	22.40%	20.26%	22.23%	19.54%	24.45%
获利能力					
毛利率	45.47%	44.44%	43.40%	42.35%	41.06%
净利率	21.67%	23.90%	25.06%	24.35%	23.69%
ROE	27.07%	12.46%	9.17%	9.88%	10.95%
ROIC	65.20%	57.46%	21.90%	26.27%	30.64%
偿债能力					
资产负债率	32.77%	20.67%	12.17%	13.35%	14.11%
净负债率	-8.39%	-8.91%	-17.90%	-47.29%	-45.25%
流动比率	2.93	5.59	7.97	7.20	6.81
速动比率	2.49	5.16	7.53	6.71	6.31
营运能力					
应收账款周转率	3.53	3.60	3.60	3.60	3.60
存货周转率	7.19	6.79	6.67	6.55	6.40
总资产周转率	0.88	0.57	0.39	0.37	0.42
每股指标（元）					
每股收益	1.16	1.40	1.71	2.04	2.54
每股经营现金流	1.23	1.34	1.46	1.35	1.98
每股净资产	4.29	11.20	18.60	20.64	23.18
估值比率					
市盈率	38.69	32.17	26.32	22.02	17.69
市净率	10.48	4.01	2.41	2.18	1.94
EV/EBITDA	0.00	31.16	20.22	15.77	11.42
EV/EBIT	0.00	32.95	20.73	16.15	11.67

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com