

海兴电力（603556）/电气设备

业绩符合预期，将迎新一代电表放量

评级：增持（维持）

市场价格：18.50

分析师：苏晨

执业证书编号：S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	491
流通股本(百万股)	168
市价(元)	18.50
市值(百万元)	9085
流通市值(百万元)	3103

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,025.41	2,552.90	3,077.64	3,716.11	4,492.93
增长率 yoy%	38.73%	-15.62%	20.55%	20.75%	20.90%
净利润	562.85	329.92	503.15	621.53	765.93
增长率 yoy%	7.98%	-41.38%	52.51%	23.53%	23.23%
每股收益(元)	1.15	0.67	1.02	1.26	1.55
每股现金流量	0.32	-1.97	1.10	1.34	1.64
净资产收益率	12.04%	6.74%	9.35%	10.84%	12.49%
P/E	16.1	27.5	18.2	14.7	12.0
PEG	4.76	0.85	-15.50	4.35	0.37
P/B	1.9	1.9	1.7	1.6	1.5

备注：

投资要点

- **公司发布 2019 年三季报：**前三季度实现营业收入 19.90 亿元，同比增长 8.18%；实现归母净利润 3.71 亿元，同比增长 32.99%；扣非归母净利润 3.31 亿元，同比增长 28.09%；毛利率 41.96%，同比下降 1.32pct；净利率 18.59%，同比提升 3.55pct。**单三季度来看：**公司实现营收 6.16 亿元，同比下降 6.97%；归母净利润 0.90 亿元，同比下滑 22.42%；扣非归母净利润 0.87 亿元，同比下滑 17.82%；毛利率 41.63%，同比下降 5.32pct；净利率 14.53%，同比下降 2.76pct。业绩基本符合市场预期。
- **期间费用管控良好，现金流大幅增长。**公司前三季度销售/管理（含研发）/财务费用分别为 2.18/2.75/-0.64 亿元，费用率分别为 10.95%/13.82%/-3.21%，期间费用率为 21.56%，同比下降 2.63pct，费用管控良好。公司前三季度经营性现金流净额为 2.08 亿元，同比大幅增长 272.81%，原因系回款增加。
- **国内电表需求显著回暖，海外营销优势持续巩固。**随着 09 版智能电表进入更换期，2018 年以来国内电表需求显著回暖，2018 至 2019 年国网智能电表招标数量增速分别达 41.7%/39.9%，公司市占率维持第一梯队，优势明显。公司深耕海外市场多年，全球化营销体系优势凸显，持续聚焦海外智能配用电解决方案大势。
- **泛在电力物联网建设全面推进，新一代智能电表带来新契机。**10 月国网召开泛在推进会议并发布白皮书，泛在建设已迎来全面提速。新一代智能电表将在泛在电力物联网建设中承担能源路由器角色，通过多芯多模组架构实现可靠计量、高速通信功能，并全面对接泛在电力物联网的多元化商业化应用需求，预计将于明年迎来需求放量。公司坚持自主研发多年，已提前布局物联网、微网、通信架构等核心技术，解决方案能力强大，先发优势明显，将充分受益于新一代智能电表需求落地。
- **投资建议：**公司深耕配用电领域多年，国内份额领先、海外营销优势凸显，已提前布局微网、配网自动化、智能计量等领域的配用电解决方案，未来将充分受益于智能电表存量替换与新一代智能电表需求。**考虑到行业需求显著回暖，2019-2021 年归母净利润预测由 4.34/5.34/6.58 亿元上调至 5.03/6.22/7.66 亿元，EPS 分别为 1.02/1.26/1.55 元，对应 2019 年 10 月 28 日收盘价 PE 分别为 18.2/14.7/12.0 倍，维持增持评级。**
- **风险提示：**电网招标不及预期、泛在电力物联网建设不及预期、海外市场拓展不及预期

图表 1: 公司财务预测 (金额: 百万元)

2019年10月29日											
利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,025.4	2,552.9	3,077.6	3,716.1	4,492.9	成长性					
减:营业成本	1,570.8	1,500.8	1,772.3	2,143.4	2,593.9	营业收入增长率	38.7%	-15.6%	20.6%	20.7%	20.9%
营业税费	24.1	27.9	28.9	35.0	42.3	营业利润增长率	26.5%	-45.2%	49.4%	27.2%	22.9%
销售费用	309.1	296.6	330.8	390.2	460.5	净利润增长率	8.0%	-41.4%	52.5%	23.5%	23.2%
管理费用	377.4	141.2	353.9	418.1	505.5	EBITDA增长率	44.1%	-13.2%	5.6%	24.7%	21.3%
财务费用	35.0	18.4	25.0	25.0	25.0	EBIT增长率	44.9%	-15.7%	4.9%	26.0%	22.1%
资产减值损失	46.0	78.5	50.0	50.0	50.0	NOPLAT增长率	52.4%	-43.1%	48.8%	26.0%	22.1%
加:公允价值变动收	-	-17.0	-11.3	1.9	2.5	投资资本本增长率	25.1%	-30.4%	19.0%	15.5%	14.9%
投资和汇兑收益	-41.8	62.1	50.0	50.0	50.0	净资产增长率	11.9%	4.6%	10.0%	6.5%	7.0%
营业利润	678.1	371.6	555.3	706.4	868.3	利润率					
加:营业外净收支	-4.4	8.7	24.3	9.6	14.2	毛利率	48.1%	41.2%	42.4%	42.3%	42.3%
利润总额	673.7	380.3	579.6	715.9	882.5	营业利润率	22.4%	14.6%	18.0%	19.0%	19.3%
减:所得税	111.4	50.2	76.5	94.5	116.5	净利率	18.6%	12.9%	16.3%	16.7%	17.0%
净利润	562.9	329.9	503.2	621.5	765.9	EBITDA/营业收入	22.8%	23.5%	20.6%	21.2%	21.3%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	21.7%	21.7%	18.9%	19.7%	19.9%
货币资金	2,210.7	2,661.0	3,208.0	3,873.5	4,683.2	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	43	56	51	45	37
应收账款	1,249.5	1,232.0	1,076.3	1,297.9	1,947.0	流动营业资本周转天数	248	266	178	168	159
应收票据	12.9	63.8	28.6	83.0	52.0	流动资产周转天数	618	760	657	645	628
预付账款	23.9	21.1	32.1	32.2	45.6	应收账款周转天数	114	175	135	115	130
存货	347.6	350.6	473.9	523.2	683.5	存货周转天数	42	49	48	48	48
其他流动资产	1,889.8	710.1	1,369.0	1,323.0	1,134.0	总资产周转天数	698	907	822	788	750
可供出售金融资产	0.8	600.8	500.0	400.0	300.0	投资资本周转天数	311	347	259	251	239
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	17.7	30.0	30.8	35.1	40.8	ROE	12.0%	6.7%	9.3%	10.8%	12.5%
投资性房地产	-	23.6	23.6	23.6	23.6	ROA	8.7%	5.2%	6.6%	7.2%	7.6%
固定资产	373.6	418.0	460.5	464.1	469.3	ROIC	25.6%	11.7%	24.9%	26.4%	27.9%
在建工程	80.9	55.7	205.7	355.7	505.7	费用率					
无形资产	168.8	168.6	161.8	155.0	148.1	销售费用率	10.2%	11.6%	10.8%	10.5%	10.3%
其他非流动资产	77.5	73.7	72.3	67.4	52.8	管理费用率	12.5%	5.5%	11.5%	11.3%	11.3%
资产总额	6,453.7	6,409.0	7,642.6	8,633.7	10,085.7	财务费用率	1.2%	0.7%	0.8%	0.7%	0.6%
短期债务	300.0	300.0	512.5	987.9	1,570.2	二费/营业收入	23.8%	17.9%	23.1%	22.4%	22.1%
应付账款	760.9	615.2	1,009.9	986.5	1,357.4	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	27.4%	23.6%	29.5%	33.5%	39.1%
其他流动负债	454.5	384.2	400.8	468.7	439.9	负债权益比	37.8%	30.8%	41.8%	50.4%	64.2%
长期借款	167.1	135.8	256.6	373.0	502.0	流动比率	3.78	3.88	3.22	2.92	2.54
其他非流动负债	88.8	75.1	72.0	78.6	75.3	速动比率	3.55	3.61	2.97	2.71	2.33
负债总额	1,771.2	1,510.4	2,251.7	2,894.7	3,944.8	利息保障倍数	18.73	29.99	23.21	29.25	35.73
少数股东权益	7.2	7.2	7.1	7.0	7.0	分红指标					
股本	380.2	495.2	495.2	495.2	495.2	DPS(元)	0.23	0.40	0.33	0.47	0.66
留存收益	4,479.8	4,589.8	4,688.6	5,236.8	5,638.8	分红比率	20.3%	58.8%	32.6%	37.2%	42.9%
股东权益	4,682.4	4,898.6	5,390.8	5,738.9	6,140.9	股息收益率	1.3%	2.1%	1.8%	2.5%	3.6%
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	562.3	330.1	503.2	621.5	765.9	EPS(元)	1.15	0.67	1.02	1.26	1.55
加:折旧和摊销	36.5	48.6	52.5	58.0	64.1	BVPS(元)	9.52	9.96	10.87	11.58	12.39
资产减值准备	46.0	78.5	-	-	-	PE(X)	16.1	27.5	18.2	14.7	12.0
公允价值变动损失	-	17.0	-11.3	1.9	2.5	PB(X)	1.9	1.9	1.7	1.6	1.5
财务费用	-24.9	-45.9	25.0	25.0	25.0	P/PCF	39.6	7.7	20.1	10.9	8.6
投资收益	61.3	-62.1	-50.0	-50.0	-50.0	P/S	3.0	3.6	3.0	2.5	2.0
少数股东损益	-0.6	0.2	-0.1	-0.1	0.1	EV/EBITDA	17.5	6.0	9.8	7.9	6.5
营运资金的变动	-632.6	755.6	-187.0	-226.9	-258.0	CAGR(%)	3.4%	32.4%	-1.2%	3.4%	32.4%
经营活动产生现金	376.9	-8.0	332.3	429.3	549.7	PEG	4.8	0.9	-15.5	4.3	0.4
投资活动产生现金	-536.2	-758.1	-87.4	-54.8	-62.5	ROIC/WACC	2.5	1.2	2.5	2.6	2.8
融资活动产生现金	279.6	-211.4	302.0	291.0	322.5	REP	1.6	1.5	1.0	0.9	0.7

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。