

## 机械设备

2020年08月30日

## 海兴电力 (603556)

——智能电表受益智能电网建设，信息化带动运营效率提升

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2020年08月28日

收盘价(元)	15.18
一年内最高/最低(元)	20.15/13.93
市净率	1.5
息率(分红/股价)	3.95
流通A股市值(百万元)	7418
上证指数/深证成指	3403.81/13851.32

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020年06月30日

每股净资产(元)	10.49
资产负债率%	25.03
总股本/流通A股(百万)	490/489
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

## 证券分析师

张雷 A0230519100003  
zhanglei@swsresearch.com

## 研究支持

陈明雨 A0230120040001  
chenmy@swsresearch.com  
黄华栋 A0230120050002  
huanghd@swsresearch.com

## 联系人

黄华栋  
(8621)23297818×转  
huanghd@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

## 事件：

公司于2020年8月28日发布2020年半年报：2020年上半年，公司实现营业收入12.76亿元，同比下降7.17%；实现归属于上市公司股东的净利润2.40亿元，同比下降14.62%。

## 投资要点：

- **业绩略低于申万宏源预期，国内销售下滑致营收下降。**2020年上半年，公司实现营业收入12.76亿元，同比下降7.17%；实现归属于上市公司股东的净利润2.40亿元，同比下降14.62%，营收的下滑主要系公司在国内销售营业收入下降引起。报告期内，公司实现销售费用1.67亿元，同比增长26.50%，主要系公司在海外销售增加所致；实现管理费用0.84亿元，同比增长18.93%，主要系本期人工、折旧增加所致；实现财务费用-0.21亿元，同比下降47.54%，主要系本期海外公司的汇率变动影响所致，实现销售毛利率44.57%，同比增长2.46个百分点。
- **积极部署符合IR46标准相关产品，新产品接连推出。**在报告期内，公司继续保持研发强度，持续推出新产品。公司紧抓南方电网数字化转型的趋势，积极部署基于IR46国际标准的新一代智能表产品。公司结合国内外客户的需求，推出了一二次深度融合断路器、IP67全密封全绝缘环网柜、智能融合终端等新产品。此外，公司还开发了SaaS高级应用可视化平台，使客户具备自主定制的可视化分析能力，提升了公司整体解决方案的竞争优势。
- **海外智能电网建设加速，本土化、定制化服务塑造公司领先优势。**海外东欧、亚洲及拉美部分国家处于智能电网改造大规模投资建设期，拉美及非洲处于智能电网建设初期。各个地区经过多年的经济发展，社会用电需求持续增长，对电力基础设施建设的需求也愈加旺盛，多个国家均发布以智能计量为核心的智能电网建设规划。公司拥有巴西、印尼、孟加拉、南非、巴基斯坦5大海外生产基地，依据海外电力市场的发展差异，基于客户需求为客户提供定制化解决方案，在提高对客户响应能力的同时，积极规避贸易保护和贸易壁垒。
- **下调盈利预测，维持“买入”评级：**公司是全球化的智能电表及智能配用电产品供应商，多年海外营销网络构建海外市场竞争的护城河。考虑到海外业务拓展受全球经济波动影响，我们谨慎下调公司盈利预测，预计20-22年归母净利润分别为5.71、6.84、8.06亿元（下调前分别为6.64、7.97、9.35亿元），对应20-22年EPS分别为1.16、1.39、1.64元/股，当前股价对应PE分别为13倍、11倍、9倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外智能电网建设不及预期；新技术开发不及预期。

## 财务数据及盈利预测

	2019	2020H1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	2,954	1,276	3,373	4,124	5,082
同比增长率(%)	15.7	-7.2	14.2	22.3	23.2
归母净利润(百万元)	500	240	571	684	806
同比增长率(%)	51.7	-14.6	14.1	19.7	17.9
每股收益(元/股)	1.03	0.49	1.16	1.39	1.64
毛利率(%)	40.0	44.6	40.2	40.5	40.2
ROE(%)	9.6	4.7	9.9	10.5	11.1
市盈率	15	13	11	9	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,553	2,954	3,373	4,124	5,082
其中: 营业收入	2,553	2,954	3,373	4,124	5,082
减: 营业成本	1,501	1,773	2,017	2,454	3,040
减: 税金及附加	28	22	27	33	41
主营业务利润	1,024	1,159	1,329	1,637	2,001
减: 销售费用	297	365	371	433	534
减: 管理费用	141	157	169	206	254
减: 研发费用	204	242	270	322	381
减: 财务费用	18	-72	1	23	34
经营性利润	364	466	518	653	798
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-53	7	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-25	-25	0	0	0
加: 投资收益及其他	86	127	116	116	115
营业利润	372	575	635	769	914
加: 营业外净收入	9	11	30	30	30
利润总额	380	586	665	799	944
减: 所得税	50	85	92	114	137
净利润	330	501	572	685	808
少数股东损益	0	1	1	1	2
归属于母公司所有者的净利润	330	500	571	684	806
全面摊薄总股本	495	490	490	490	490
每股收益 (元)	0.68	1.03	1.16	1.39	1.64

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。