

Q3 业绩符合预期，海外业务进展顺利

2023 年 11 月 01 日

► **事件：**2023 年 10 月 30 日，公司发布 2023 年三季度报告。2023 年 1-9 月，公司实现营收 28.73 亿元，同比增长 20.36%；实现归母净利润 6.69 亿元，同比增长 42.40%；实现扣非归母净利润 6.27 亿元，同比增长 52.06%。23Q3 公司实现营收 9.94 亿元，同比增加 21.58%；实现归母净利润 2.32 亿元，同比增加 32.75%；实现扣非净利润 2.25 亿元，同比增加 34.34%。

► **盈利能力有望企稳，费用管控良好。**盈利能力情况，23Q3 年公司毛利率和净利率分别为 43.31%/23.31%，分别同比增加 0.17pct/2.05pcts，毛利率改善，公司盈利能力企稳。**费用情况**，公司重视费用管控，23 年前三季度期间费用率为 14.18%，同比下降 1.78pcts，其中销售费用率、管理费用率分别为 8.77%/3.76%，分别同比变化+0.49pct/-0.57pct。公司持续研发投入，23 前三季度公司研发投入达 1.98 亿元，研发费用率为 6.90%。

► **海外新能源业务开拓顺利，国内侧重用户侧市场的开发。**

海外市场方面，公司顺应全球新能源发展趋势，积极发挥海外本地化营销平台优势，携手战略伙伴、本地分销商和安装商，持续建设快速响应市场的仓储物流和售后运维能力，在南非建设的新能源渠道业务已经开始贡献收入，同时启动了其他优势市场的新能源渠道业务开拓。**国内市场方面**，公司以光储充整体解决方案和综合能源管理解决方案为新能源业务的切入点，立足公司在浙江、江苏、广东以及海南四个研发生产基地的优势，启动并开拓国内工商业新能源用户侧市场。

► **布局新电力生态产品和智慧能源解决方案，产品竞争力持续凸显。**

新产品方面，23 年 7 月发布 HXGN 型全密封环网柜，为国内首创产品，整机防护等级达到 IP67，彻底解决凝露、机构锈蚀等问题。HXV8 型一二次深度融合断路器，集成灭弧室、电流电压传感器、取电模块等一体式固封，国内首创全密封隔离开关，实现架空线路全绝缘化。**智慧能源解决方案方面**，公司面向电网不稳定或无电网区域提供一体化光储柴解决方案；提供数据采集及运维一站式解决方案：一体式的直流智能电表、数采终端产品实现多种接口的适用，能够采集和记录储能、并网逆变器的工作状态和发电情况，轻松支持电站的接入与运维。

► **投资建议：**公司定位全球能源解决方案服务商，具备整体解决方案能力，受益全球智能电网规模提升，我们预计公司 23-25 年营收分别为 39.64、47.84、58.63 亿元，对应增速分别为 19.8%、20.7%、22.5%；归母净利润分别为 7.97、10.39、11.75 亿元，对应增速分别为 20.0%、30.4%、13.0%，以 10 月 31 日收盘价作为基准，对应 23-25 年 PE 为 14X、11X、9X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**电网投资建设不及预期，海外业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,310	3,964	4,784	5,863
增长率 (%)	23.0	19.8	20.7	22.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	664	797	1,039	1,175
增长率 (%)	111.7	20.0	30.4	13.0
每股收益 (元)	1.36	1.63	2.13	2.40
PE	17	14	11	9
PB	1.9	1.7	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

22.69 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书：S0100123020010

电话：021-60876734

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

1.海兴电力 (603556.SH) 2023 年半年报点评：利润端呈现增长态势，海外本土化进程加速-2023/08/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,310	3,964	4,784	5,863
营业成本	2,044	2,473	2,982	3,658
营业税金及附加	28	28	33	53
销售费用	290	333	378	457
管理费用	142	159	167	235
研发费用	239	285	311	381
EBIT	569	755	996	1,136
财务费用	-121	-82	-94	-98
资产减值损失	-50	-4	-5	-7
投资收益	42	52	62	76
营业利润	750	885	1,147	1,304
营业外收支	4	1	1	1
利润总额	754	886	1,148	1,305
所得税	90	89	109	131
净利润	664	797	1,039	1,175
归属于母公司净利润	664	797	1,039	1,175
EBITDA	639	835	1,098	1,241

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,569	3,901	4,123	4,755
应收账款及票据	1,021	1,116	1,138	1,218
预付款项	29	62	75	91
存货	891	876	1,057	1,296
其他流动资产	1,324	1,312	1,317	1,323
流动资产合计	6,834	7,268	7,710	8,684
长期股权投资	18	18	18	18
固定资产	452	679	848	920
无形资产	191	191	191	191
非流动资产合计	1,212	1,467	1,746	1,842
资产合计	8,046	8,736	9,456	10,525
短期借款	53	53	53	53
应付账款及票据	805	982	1,185	1,453
其他流动负债	731	973	860	1,014
流动负债合计	1,589	2,009	2,098	2,520
长期借款	435	223	223	223
其他长期负债	46	53	53	59
非流动负债合计	481	276	276	281
负债合计	2,071	2,285	2,374	2,802
股本	489	489	489	489
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	5,975	6,450	7,081	7,723
负债和股东权益合计	8,046	8,736	9,456	10,525

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.99	19.76	20.70	22.54
EBIT 增长率	210.79	32.72	31.91	14.01
净利润增长率	111.71	20.01	30.38	13.02
盈利能力 (%)				
毛利率	38.23	37.61	37.67	37.61
净利率	20.07	20.11	21.72	20.04
总资产收益率 ROA	8.26	9.13	10.99	11.16
净资产收益率 ROE	11.12	12.37	14.68	15.22
偿债能力				
流动比率	4.30	3.62	3.67	3.45
速动比率	3.62	3.06	3.05	2.82
现金比率	2.25	1.94	1.97	1.89
资产负债率 (%)	25.74	26.16	25.11	26.62
经营效率				
应收账款周转天数	105.24	95.00	80.00	70.00
存货周转天数	159.05	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.43	0.47	0.53	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	1.36	1.63	2.13	2.40
每股净资产	12.22	13.19	14.48	15.80
每股经营现金流	1.38	1.95	2.43	2.65
每股股利	0.36	0.84	1.09	1.23
估值分析				
PE	17	14	11	9
PB	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.44	7.99	6.08	5.37
股息收益率 (%)	1.59	3.68	4.80	5.43

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	664	797	1,039	1,175
折旧和摊销	70	80	101	106
营运资金变动	-5	111	88	71
经营活动现金流	675	953	1,186	1,297
资本开支	-150	-462	-373	-195
投资	-248	161	0	0
投资活动现金流	-246	-265	-311	-119
股权募资	0	0	0	0
债务募资	28	-12	-225	0
筹资活动现金流	-186	-356	-653	-547
现金净流量	253	332	222	632

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026