

电气设备

2017年5月4日

许继电气 (000400)

——受益“一带一路”战略推进，海外大订单落地

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年05月03日

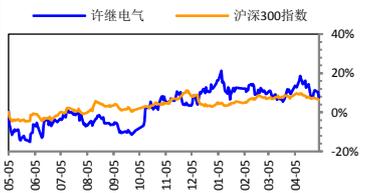
收盘价(元)	17.37
一年内最高/最低(元)	19.78/13.55
市净率	2.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	17511
上证指数/深证成指	3135.35 / 10184.14

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	7.05
资产负债率%	45.49
总股本/流通A股(百万)	1008/1008
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《许继电气(000400)点评：一季度业绩增速符合申万宏源预期，看好公司海外业务跟随国网出海》 2017/04/28

《【申万宏源晨会纪要】首推2017年1-2月工业企业效益数据点评、重庆啤酒(600132)公司报告》 2017/03/28

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002

liuxn@swsresearch.com

韩启明 A0230516080005

hanqm@swsresearch.com

研究支持

郑嘉伟 A0230116110002

zhengjw@swsresearch.com

联系人

郑嘉伟

(8621)23297818x7387

zhenqiw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 5月3日公司发布公告，许继集团中标“中电装备公司巴基斯坦默蒂亚里-拉哈尔士660kV 直流输电工程第一批设备，预计中标金额约为6.285亿元，许继集团本次中标的相关产品与业务将由公司提供。

投资要点：

- **跟随国家电网公司“走出去”，海外业务规模有望不断提升。**巴基斯坦默蒂亚里-拉哈尔士660kV 直流输电工程是2015年5月习主席访问巴基斯坦期间签署的优先实施项目，是“一带一路”中巴经济走廊项目的重点工程。国家电网公司目前在海外的布局已颇具规模，境外投资总额超过150亿美元，境外资产总额达400亿美元，巴基斯坦项目是国家电网公司继巴西项目之后的又一次成功“走出去”的案例，而公司作为国网系特高压直流细分领域绝对龙头，跟随国家电网公司拿下订单也属于情理之中。公司2016年海外收入130万元，仅占总收入比重的0.1%。随着国家电网公司海外投资的不断落地，我们认为公司有望凭借其综合实力不断提升海外销售规模。
- **高端电力装备出口，综合毛利率有望改善。**公司本次中标“换流阀和直流测量装置+控制系统和直流保护”，产品毛利率较高。公司2016年在直流输电系统板块毛利率达47.38%，远超其他板块，17年预计公司有望在陕北—武汉±800千伏特高压直流输电工程（国网）、张北±500千伏可再生新能源柔性直流工程（国网）、金沙江二期（南网）项目上有所斩获。随着公司高端电力装备出口力度不断加大，国内特高压产品的密集交付，直流输电业务占比进一步提升，公司综合毛利率有望改善。
- **控股股东宣布增持，彰显未来发展信心。**2016年4月29日，公司发布控股股东增持计划公告，计划未来12个月内增持公司股份。根据公司公告，截止2017年4月28日公司大股东许继集团已完成增持股份，累计增持比例达到总股本的0.33%，彰显了控股股东对于公司未来发展信心。公司各项业务趋势向好，尤其在直流输电、智能配变电、充电桩领域成长空间巨大。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级：**公司积极践行国家“一带一路”战略，我们看好公司未来海外业绩的持续增长。我们维持盈利预测，预计公司17-19年实现归母净利润12.0亿元、14.7亿元和17.0亿元，对应EPS分别为1.19、1.45和1.69元，目前股价对应PE分别为15倍、12倍和10倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格上升风险，特高压交付不及预期。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	9,607	1,134	11,511	12,834	14,526
同比增长率(%)	30.77	19.88	19.82	11.49	13.18
净利润(百万元)	869	50	1,200	1,466	1,699
同比增长率(%)	20.58	38.47	38.10	22.17	15.89
每股收益(元/股)	0.86	0.05	1.19	1.45	1.69
毛利率(%)	23.3	20.6	25.6	26.4	25.9
ROE(%)	12.3	0.7	14.5	15.1	14.9
市盈率	20		15	12	10

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

表 1：利润表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	7,346	9,607	11,511	12,834	14,526
二、营业总成本	6,558	8,643	10,126	11,134	12,525
其中：营业成本	5,292	7,371	8,559	9,447	10,763
营业税金及附加	59	55	66	74	84
销售费用	405	448	645	783	813
管理费用	564	616	714	770	813
财务费用	44	45	42	37	10
资产减值损失	193	107	100	23	42
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(3)	3	0	0	0
三、营业利润	786	967	1,385	1,700	2,001
加：营业外收入	149	121	115	134	123
减：营业外支出	4	3	3	3	3
四、利润总额	930	1,085	1,497	1,830	2,121
减：所得税	124	145	199	243	282
五、净利润	806	940	1,298	1,587	1,839
少数股东损益	85	72	99	121	140
归属于母公司所有者的净利润	721	869	1,200	1,466	1,699
六、基本每股收益	0.71	0.86	1.19	1.45	1.69
全面摊薄每股收益	0.71	0.86	1.19	1.45	1.69

资料来源：Wind, 申万宏源研究

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，资格证书编号为：ZX0065。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 索取有关披露资料或登录 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

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.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。