



2017年09月01日

买入(首次评级)

当前价: 16.86元

电力设备与新能源行业研究组

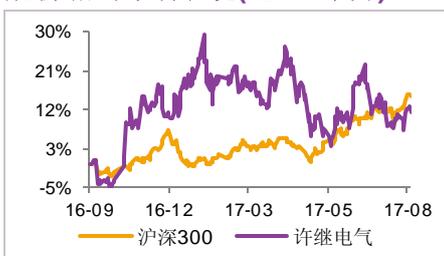
分析师: 夏春秋

执业编号: S0300517050001

电话: 021-51782230

邮箱: xiachunqiu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	9607	11773	13855	15775
(+/-)	31%	23%	18%	14%
归母净利润	869	1081	1300	1508
(+/-)	20%	24%	20%	16%
EPS(元)	0.86	1.07	1.29	1.50
P/E	19.01	15.27	12.71	10.95

资料来源: 联讯证券研究院

许继电气(000400.SZ)

【联讯电新中报点评】许继电气(000400): 直流输电业务表现突出, 行业回暖看好充电桩前景

投资要点

事件概述

2017年8月24日, 公司2017年半年报发布, 上半年公司实现营业收入32.57亿元, 同比增长12.38%; 实现归属于母公司股东的净利润1.60亿元, 同比增长46.45%。

直流业务表现突出, 销售费用大降助推净利润高增长

上半年公司实现营业收入32.57亿元, 同比增长12.38%, 业绩稳定增长主要源于智能变配电和直流输电业务的良好表现。其中, 智能变配电业务实现营业收入13.06亿元, 同比增长20.34%; 而直流输电业务继续维持高增长态势, 实现营业收入6.45亿元, 同比增长110.64%, 表现极为抢眼。

此外, 报告期内公司费用控制水平持续改善, 财务费用较去年同期下降6.2%; 特别是销售费用, 较去年同期下降34.61%, 显示了公司加强营销服务全过程精益化管理收到了成效, 是公司半年净利润得以高速增长的重要原因之一。而管理费用虽有较大幅度增长, 主要是计入管理费用的研发费用同比增长所致。

乘“一带一路”东风, 接连中标海外直流项目

随着一带一路政策加速落地, 国网加快“走出去”步伐, 近年承包的海外直流项目逐渐增加。公司加快海外业务布局, 并取得可喜的成绩。2017年5月2日, 公司中标巴基斯坦默蒂亚里-拉合尔±660kV直流换流阀、直流保护等关键设备, 中标金额6.29亿元; 6月7日, 公司中标土耳其凡城背靠背换流站的换流阀等产品, 中标金额0.9亿元。接连中标海外项目, 直流设备借船出海, 彰显了公司直流产品在国际市场上的竞争力。此外, 考虑到海外直流市场广阔, 此番中标实现了在海外直流市场的突破, 有助于公司相关设备持续出海, 为公司业绩带来新的增量。

受益新能源产业链向好, 充电桩业务成看点

在新能源领域, 公司积极布局充电桩业务, 研制了统一潮流控制器、电动汽车新型直流快充设备, 产品有: 交流充电桩、非车载充电机、非车载充电装置、车载充电机、EVC-8000电动汽车充电站解决方案。2016年充电桩业务高速增长, 独立主体中标金额排名第一, 实现收入8.97亿元, 同比增长62.67%, 表现抢眼; 2017上半年, 受国家对新能源汽车补贴政策调整以及补贴目录重申等因素影响, 新能源汽车行业出现短期低迷, 公司电动汽车智能充换电系统收入出现了大幅下滑。

考虑到新能源汽车行业短暂低迷后, 回暖明显, 而在国网2017年第一次充电桩招标中, 公司已经中标。能源局在《2017年能源工作指导意见通



知》中明确，年内计划建成充电桩 90 万个；其中，公共充电桩 10 万个，私人充电桩 80 万个。这些利好政策预示着从今年下半年开始，公司充电桩业务将迎来绝佳的发展机遇。

◇ 投资评级

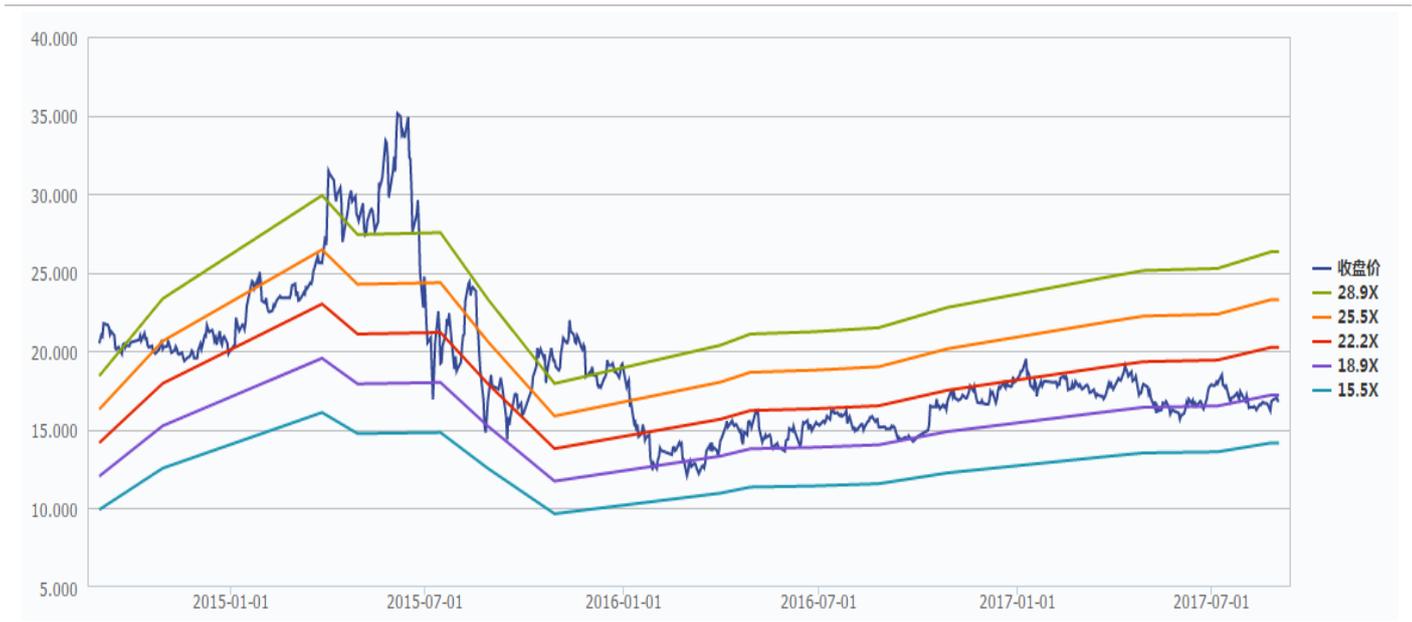
预计公司 2017-2019 年实现收入分别为 117.73 亿元、138.55 亿元和 157.75 亿元，归母净利润分别为 10.81 亿元、13.00 亿元和 15.09 亿元，对应 EPS 分别为 1.073 元、1.289 元和 1.496 元，PE 分别为 15.27 倍、12.71 倍和 10.95 倍，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

◇ 风险提示

1、充电桩业务不及预期；2、行业竞争激烈；3、海外业务不及预期



图表1: 许继电气 PE-Band



资料来源:wind, 联讯证券

图表2: 许继电气 PB-Band



资料来源:wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1654.66	1743.94	2530.00	4185.37	经营活动现金流	1250.65	614.05	766.47	1587.47
应收和预付款项	8591.03	9960.40	11745.70	12831.51	净利润	940.49	1162.85	1397.81	1622.28
存货	1924.63	1890.45	1848.40	1887.86	折旧摊销	120.25	287.38	327.38	347.36
其他流动资产	9.52	15.00	15.00	30.00	财务费用	45.36	17.30	13.48	9.69
长期股权投资	9.19	9.19	9.19	9.19	资产减值损失	107.45	150.00	200.00	150.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	45.65	-913.44	-1098.13	-463.67
固定资产和在建工程	1371.46	1239.78	883.11	566.43	其它	-8.55	-90.04	-74.07	-78.19
无形资产和开发支出	489.35	583.66	612.98	632.29	投资活动现金流	-175.75	-315.85	-132.85	-132.85
其他非流动资产	0.04	0.02	0.00	0.00	资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	14049.88	15442.44	17644.38	20142.65	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	120.00	0.00	0.00	0.00	其他	-175.75	-315.85	-132.85	-132.85
应付和预收款项	5681.73	6108.96	6754.08	7430.68	筹资活动现金流	-178.82	-208.93	152.44	200.75
长期借款	696.61	696.61	946.61	1246.61	短期借款	-	-120.00	-0.00	-0.00
其他负债	1.00	10.00	10.00	15.00	长期借款	-	0.00	0.00	0.00
负债合计	6499.35	6815.58	7710.70	8692.30	其他	-	-88.93	152.44	200.75
股本	1008.33	1008.33	1008.33	1008.33	现金净增加额	896.09	89.28	786.06	1655.37
资本公积	829.68	829.68	829.68	829.68					
留存收益	5220.21	6215.14	7424.11	8827.22	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东权益	7058.21	8053.14	9262.11	10665.22	成长能力				
少数股东权益	492.33	573.73	671.57	785.13	营业收入	9607.01	11773.39	13854.93	15775.22
股东权益合计	7550.54	8626.87	9933.68	11450.36	营业利润	967.05	1269.06	1565.49	1829.57
负债和股东权益合计	14049.88	15442.44	17644.38	20142.65	归属母公司净利润	868.93	1081.45	1299.97	1508.72
					获利能力				
					毛利率	23.27%	23.85%	24.44%	24.21%
					净利率	9.79%	9.88%	10.09%	10.28%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE	12.31%	13.43%	14.04%	14.15%
营业收入	9607.01	11773.39	13854.93	15775.22	ROIC	11.57%	14.18%	15.26%	15.96%
营业成本	7371.49	8965.44	10468.78	11956.04	偿债能力				
营业税金及附加	55.39	76.53	83.13	94.65	资产负债率	46.26%	44.14%	43.70%	43.15%
营业费用	447.59	588.67	692.75	788.76	现金比率	28.52%	28.55%	37.46%	56.33%
管理费用	616.01	706.40	831.30	946.51	流动比率	209.93%	222.78%	238.95%	254.82%
财务费用	45.36	17.30	13.48	9.69	速动比率	176.60%	191.59%	211.36%	229.01%
资产减值损失	107.45	150.00	200.00	150.00	营运能力				
投资收益	3.33	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.68	0.76	0.79	0.78
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	1.19	1.26	1.24	1.29
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	3.83	4.74	5.66	6.33
营业利润	967.05	1269.06	1565.49	1829.57	每股指标(元)				
其他非经营损益	118.24	99.00	79.00	79.00	每股收益	0.862	1.073	1.289	1.496
利润总额	1085.29	1368.06	1644.49	1908.57	每股经营现金	1.240	0.609	0.760	1.574
所得税	144.80	205.21	246.67	286.29	每股净资产	7.000	7.987	9.186	10.577
净利润	940.49	1162.85	1397.81	1622.28	估值比率				
少数股东损益	71.56	81.40	97.85	113.56	P/E	19.01	15.27	12.71	10.95
归属母公司股东净利润	868.93	1081.45	1299.97	1508.72	P/B	2.34	2.05	1.78	1.55
EBITDA	1247.26	1666.85	1978.43	2254.58	EV/EBITDA	13.74	10.33	8.59	7.07
EPS（元）	0.862	1.073	1.289	1.496					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

夏春秋：美国 Texas A&M University 经济学硕士，2015 年 2 月加入华宝证券投资银行部，任项目经理，2016 年 8 月加入联讯证券研究院，任电力设备与新能源行业分析师，重点覆盖新能源发电、电力设备、能源互联网等领域。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com