

# 许继电气 (000400)

## 2023 年一季报点评: Q1 业绩超预期, 静待特高压直流驱动高增长

买入 (维持)

2023 年 04 月 22 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书: S0600121060016

xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	14,917	20,387	27,665	34,567
同比	24%	37%	36%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	759	990	1,507	1,925
同比	5%	30%	52%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.75	0.98	1.49	1.91
P/E (现价&最新股本摊薄)	27.77	21.30	13.99	10.95

关键词: #业绩超预期 #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **Q1 营收同比+32%、归母同比+48%、扣非归母同比+54%，业绩超市场预期。**公司发布 23 年一季报，实现营收 32.64 亿元，同比+32%，归母净利 1.49 亿元，同比+48%，扣非归母净利润 1.44 亿元，同比+54%。23Q1 毛利率为 13.21%，同比-2.16pct，归母净利率为 4.58%，同比+0.50pct，扣非归母净利率 4.41%，同比+0.62pct。盈利能力提升，收入利润高增，业绩超市场预期。
- **储能项目持续中标，传统主业拉动增长。**Q1 收入利润高增，主要系智能变配电、智能中压供用电设备、智能电表板块的快速增长所致，1-2 月电网基建投资同比+2.2%，我们预计网内业务稳健增长，储能、新能源等网外业务贡献高增。公司是储能 PCS 核心供应商之一，22 年累计出货约 2GW，根据不完全统计 23 年截至 4 月份许继已累计中标 334.7MW，在手储能订单充沛，有望成为公司第二增长曲线。
- **直流特高压静待放量，锁定未来高增长。**公司是特高压直流换流阀的核心供应商，23 年国网预计开工“6 直 2 交”，换流阀市场空间约 96 亿元。目前已开工金上-湖北、陇东-山东两条线路，预计 4 月开展物资招标。哈密北-重庆、宁夏-湖南、陕西-安徽、陕西-河南预计在年内陆续核准开工，许继将迎来合同的签订高峰期，我们预计公司直流输电系统 22-25 年 CAGR 约为 75%。
- **费用管控良好，期间费用率下降，合同负债有所增长。**23Q1 期间费用率为 6.93%，同比下降 2.29pct。销售、管理、研发、财务费用率分别下降 0.2、下降 1.09、下降 0.72、下降 0.29 个百分点。提质增效效果显著，费用率持续下降，Q1 经营活动现金流量净流出 0.92 亿元，同比-76%。期末合同负债 12.56 亿元，同比+28%，期末应收账款 68.88 亿元，同比增长 14%，期末存货 29.25 亿元，同比-5%。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 23-25 年归母净利分别为 9.90/15.07/19.25 亿元，同比+30%/52%/28%，对应 PE 分别为 21x、14x、11x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电网投资不及预期、特高压建设不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	20.91
一年最低/最高价	13.25/26.20
市净率(倍)	2.06
流通 A 股市值(百万元)	21,082.92
总市值(百万元)	21,084.12

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.15
资产负债率(% ,LF)	41.18
总股本(百万股)	1,008.33
流通 A 股(百万股)	1,008.27

### 相关研究

《许继电气(000400): 2022 年报点评: 营收稳健增长, 计提减值业绩略不及市场预期》

2023-04-10

《许继电气(000400): 特高压直流迎来建设大年, 风光储贡献增长驱动力》

2023-03-02

许继电气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>15,715</b>	<b>21,177</b>	<b>25,450</b>	<b>31,929</b>	<b>营业总收入</b>	<b>14,917</b>	<b>20,387</b>	<b>27,665</b>	<b>34,567</b>
货币资金及交易性金融资产	3,698	1,144	4,059	3,420	营业成本(含金融类)	12,077	16,798	22,534	28,050
经营性应收款项	8,537	14,647	15,228	20,228	税金及附加	100	112	152	190
存货	2,804	4,611	5,324	7,067	销售费用	428	530	705	871
合同资产	484	489	692	864	管理费用	515	632	844	1,044
其他流动资产	190	286	147	350	研发费用	735	938	1,259	1,562
<b>非流动资产</b>	<b>3,241</b>	<b>3,321</b>	<b>3,369</b>	<b>3,410</b>	财务费用	-16	-65	-20	-71
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	75	0	0	0
固定资产及使用权资产	1,653	1,671	1,680	1,681	投资净收益	-4	2	3	35
在建工程	47	117	158	190	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	764	754	752	759	减值损失	-77	-71	-70	-131
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>1,072</b>	<b>1,373</b>	<b>2,124</b>	<b>2,824</b>
其他非流动资产	776	777	778	779	营业外净收支	13	15	15	15
<b>资产总计</b>	<b>18,956</b>	<b>24,498</b>	<b>28,819</b>	<b>35,340</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,085</b>	<b>1,388</b>	<b>2,139</b>	<b>2,839</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,892</b>	<b>12,200</b>	<b>14,617</b>	<b>18,611</b>	减:所得税	116	151	231	306
短期借款及一年内到期的非流动负债	322	322	322	322	<b>净利润</b>	<b>969</b>	<b>1,238</b>	<b>1,908</b>	<b>2,533</b>
经营性应付款项	5,907	9,491	11,165	14,547	减:少数股东损益	210	248	401	608
合同负债	1,157	1,680	2,208	2,665	<b>归属母公司净利润</b>	<b>759</b>	<b>990</b>	<b>1,507</b>	<b>1,925</b>
其他流动负债	505	708	921	1,078	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	0.98	1.49	1.91
非流动负债	158	154	150	144	EBIT	1,065	1,392	2,201	2,925
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,361	1,718	2,544	3,285
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.04	17.61	18.55	18.85
租赁负债	14	10	6	0	归母净利率(%)	5.09	4.86	5.45	5.57
其他非流动负债	144	144	144	144	收入增长率(%)	24.41	36.66	35.70	24.95
<b>负债合计</b>	<b>8,050</b>	<b>12,354</b>	<b>14,767</b>	<b>18,755</b>	归母净利润增长率(%)	4.81	30.40	52.25	27.70
归属母公司股东权益	10,080	11,070	12,578	14,503					
少数股东权益	826	1,073	1,474	2,082					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,906</b>	<b>12,144</b>	<b>14,052</b>	<b>16,584</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>18,956</b>	<b>24,498</b>	<b>28,819</b>	<b>35,340</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,732	-2,156	3,303	-272	每股净资产(元)	10.00	10.98	12.47	14.38
投资活动现金流	-94	-394	-383	-362	最新发行在外股份(百万股)	1,008	1,008	1,008	1,008
筹资活动现金流	-784	-4	-5	-6	ROIC(%)	8.55	10.46	14.62	16.68
现金净增加额	853	-2,554	2,916	-639	ROE-摊薄(%)	7.53	8.94	11.98	13.27
折旧和摊销	296	326	343	361	资产负债率(%)	42.47	50.43	51.24	53.07
资本开支	-95	-395	-385	-396	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.77	21.30	13.99	10.95
营运资本变动	348	-3,773	1,000	-3,246	P/B (现价)	2.09	1.90	1.68	1.45

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

