

证券研究报告—动态报告

电气设备新能源

电气设备

许继电气(000400)

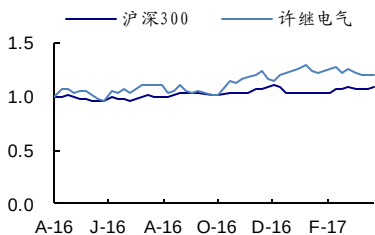
买入

2016 年年报点评

(维持评级)

2017 年 03 月 26 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,008/737
总市值/流通(百万元)	17,444/12,758
上证综指/深圳成指	3,269/10,647
12 个月最高/最低(元)	19.78/13.26

相关研究报告:

《许继电气-000400-深度报告: 业绩面临拐点, 估值修复空间大》——2016-11-08
《许继电气-000400-2012 年半年报点评: 业绩超预期》——2012-08-17
《许继电气-000400-业绩符合预期》——2011-08-07
《许继电气-000400-集团资产整体上市进程渐行渐近》——2011-06-24
《许继电气-000400-换流阀国产化进程又迈进一步》——2011-04-13

证券分析师: 杨敬梅

电话: 021-60933160
E-MAIL: yangjmei@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511030001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

17 年业绩步入确认高点

● 16 年业绩基本符合预期

全年实现营业收入 96.07 亿元, 同比增长 30.77%; 实现归属于母公司股东的净利润 8.69 亿元, 同比增长 20.58%。EPS 0.86 元, 16 年业绩基本符合预期。

● 毛利率水平有所下降

2016 年, 公司综合毛利率水平为 23.27%, 比去年同期降低 4.69 个百分点。但相对于中报的 18.65%, 毛利率半年来提升较为明显。我们认为随着招标模式的变化, 公司综合毛利率水平进一步提高的可能性还是很大的。

● 特高压直流进入确认周期, 业绩面临拐点

“十三五”期间将是特高压建设的密集期。以特高压直流为例, 目前已经投运的特高压直流项目约 5 条, 但在建及核准未建的项目就达到 10 条之多, 且大都在 2017 年完工, 2018-2020 年也将会有大量项目上马。

2017 年需要完工的特高压直流工程达 6 条之多, 公司目前在手特高压订单大部分将在 2017 年确认收入, 高毛利的特高压订单确认将带来公司业绩的大幅增长。

● 创新做配网租赁及运维, 打开新的增长点

公司近两年来投入精力开展配网租赁及运维服务等创新业务, 目前已经初见成效。预计这块业务将成为公司未来重要增长极。

随着电改的推进, 增量配网的放开使得配网投资主体趋向多元化, 这些投资主体相较于电网公司专业性及资金实力较弱, 将更加依赖于专业设备供应商及资金供应方, 因此配网租赁及运维业务的空间也将进一步扩大。

● 风险提示

业绩确认低于预期的风险、特高压建设进度滞后的风险。

● 维持“买入”评级

我们预计 2017/18/19 年, 公司将分别实现营业收入 116.02/135.24/157.03 亿元, 同比增长 20.8%/16.6%/16.1%; 净利润 11.68/13.83/16.54 亿元, 同比增长 34.4%/18.5%/19.6%; 实现每股收益 1.16/1.37/1.64 元, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,346	9,607	11,602	13,524	15,703
(+/-%)	-12.1%	30.8%	20.8%	16.6%	16.1%
净利润(百万元)	721	869	1167.80	1383.46	1654.27
(+/-%)	-32.2%	20.6%	34.4%	18.5%	19.6%
摊薄每股收益(元)	0.71	0.86	1.16	1.37	1.64
EBIT Margin	13.3%	11.8%	12.5%	12.8%	13.1%
净资产收益率(ROE)	%	12.3%	14.9%	15.8%	16.8%
市盈率(PE)	24.2	20.1	14.9	12.6	10.5
EV/EBITDA		19.3	17.0	14.4	12.8
市净率(PB)		2.5	2.23	2.00	1.78

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1804	3481	2705	3141	营业收入	9607	11602	13524	15703
应收款项	8199	9536	11116	12907	营业成本	7371	8784	10197	11794
存货净额	1925	2389	2773	3210	营业税金及附加	55	67	78	91
其他流动资产	402	580	676	785	销售费用	448	564	657	763
流动资产合计	12329	15986	17270	20043	管理费用	616	740	861	998
固定资产	1371	1308	1233	1134	财务费用	45	1	16	6
无形资产及其他	223	214	205	196	投资收益	3	0	0	0
投资性房地产	368	368	368	368	资产减值及公允价值变动	(107)	(118)	(130)	(143)
长期股权投资	9	9	9	9	其他收入	0	0	0	0
资产总计	14301	17885	19086	21751	营业利润	967	1329	1585	1909
短期借款及交易性金融负债	120	2009	1128	1368	营业外净收支	118	130	143	157
应付款项	5256	5973	6933	8026	利润总额	1085	1459	1728	2066
其他流动负债	663	801	931	1078	所得税费用	145	195	231	276
流动负债合计	6039	8783	8991	10471	少数股东损益	72	96	114	136
长期借款及应付债券	697	697	697	697	归属于母公司净利润	869	1168	1383	1654
其他长期负债	15	23	31	39					
长期负债合计	712	720	728	736					
负债合计	6750	9503	9719	11207					
少数股东权益	492	556	631	720					
股东权益	7058	7826	8736	9824					
负债和股东权益总计	14301	17885	19086	21751					

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	869	1168	1383	1654
资产减值准备	(86)	21	(6)	(10)
折旧摊销	120	139	162	176
公允价值变动损失	107	118	130	143
财务费用	45	1	16	6
营运资本变动	233	(1095)	(969)	(1099)
其它	133	42	81	99
经营活动现金流	1377	393	781	963
资本开支	(26)	(205)	(202)	(201)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(35)	(205)	(202)	(201)
权益性融资	5	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(297)	(400)	(474)	(566)
其它融资现金流	128	1889	(882)	240
融资活动现金流	(462)	1489	(1355)	(326)
现金净变动	880	1677	(776)	436
货币资金的期初余额	924	1804	3481	2705
货币资金的期末余额	1804	3481	2705	3141
企业自由现金流	1295	93	491	658
权益自由现金流	1424	1981	(404)	893

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.86	1.16	1.37	1.64
每股红利	0.30	0.40	0.47	0.56
每股净资产	7.00	7.76	8.66	9.74
ROIC	12%	13%	14%	15%
ROE	12%	15%	16%	17%
毛利率	23%	24%	25%	25%
EBIT Margin	12%	12%	13%	13%
EBITDA Margin	13%	14%	14%	14%
收入增长	31%	21%	17%	16%
净利润增长率	21%	34%	18%	20%
资产负债率	51%	56%	54%	55%
息率	1.7%	2.3%	2.7%	3.2%
P/E	20.1	14.9	12.6	10.5
P/B	2.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	19.6	17.0	14.4	12.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）	华东区（机构销售二部）	华南区（机构销售三部）	海外销售交易部
李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
王 玮 13726685252	吴 国 15800476582	赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	梁 佳 0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
许 婧 18600319171	梁轶聪 021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	夏 雪 18682071096
边祎维 13726685252	倪 婧 18616741177	黄明燕 18507558226	吴翰文 13726685252
王艺汀 13726685252	林 若 13726685252	刘紫微 13828854899	
陈雪庆 18150530525	张南威 13726685252	简 洁 13726685252	
杨云崧 18150530525	周 鑫 13726685252	欧子炜 18150530525	
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	张欣慰 13726685252		