

2017年08月25日

华巍

C0066@capital.com.tw

目标价(元) 21.00

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2017/08/24)	16.22
深证成指(2017/08/24)	10552.96
股价 12 个月高/低	19.67/14.22
总发行股数(百万)	1008.33
A 股数(百万)	1008.19
A 市值(亿元)	163.53
主要股东	许继集团有限公司(41.28%)
每股净值(元)	6.96
股价/帐面净值	2.33
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.0 -0.7 3.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-03-27	17.30	买入
2016-10-27	16.39	买入

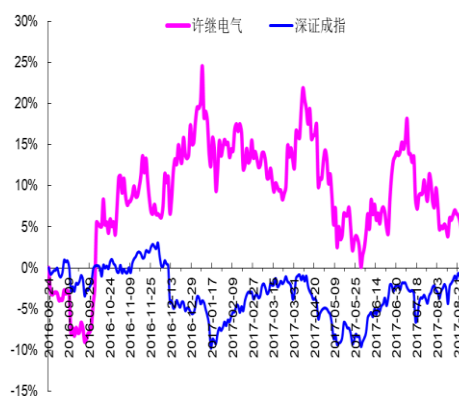
产品组合

智慧变配电系统	39.57%
智慧电表	12.64%
智慧中压供用电设备	18.06%
直流输电系统	16.57%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.6%
----	------

股价相对大盘走势



许继电气(000400.SZ)

Buy/买入

业绩增长符合预期，直流业务表现出色

结论与建议：

公司今日发布 2017H1 报告，实现营收 32.57 亿元(YOY+12.38%)，实现净利润 1.60 亿元(YOY+46.45%)，符合预期。单季度看，公司 2Q 实现收入 21.24 亿元(YOY+8.76%)，实现净利润 1.12 亿元(YOY+23.08%)。业绩增长主要由于智慧变配电系统及直流输电系统表现优异。

预计公司 2017、2018 年分别实现净利润 11.25 亿元(YOY+29.43%)、13.17 亿元(YOY+17.14%)，EPS1.12、1.31 元，当前股价对应 17、18 年动态 PE 为 15X、12X，当前正处在业绩恢复期，估值有上升空间，维持“买入”建议。目标价 21.0 元(对应 18 年动态 PE16X)。

■ **直流业务表现出色，在手订单即将进入兑现期：**分业务来看，智慧变配电系统实现营收13.06亿元（YOY+20.34%），占总营收40.09%；直流输电系统6.45亿元（YOY+110.64%），占总营收19.80%；智慧中压供用电设备6.21亿元（YOY+6.52%），占总营收19.07%；智慧电表3.72亿元（YOY+10.56%），占总营收11.42%；电动汽车智慧充换电系统1.56亿元（YOY-38.94%），占总营收4.78%。除了电动汽车智慧充换电系统有所下滑之外，其余业务均取得了不错的成长，截至16年底累计获得直流输电订单近50亿元，上半年海外市场表现不错，接连拿下巴基斯坦及土耳其凡城订单，随着一带一路的推进，海外市场有望继续发展。按照交货进度，17年下半年将是高峰期，对今年业绩增长起到支撑作用。整个“十三五”期间国网规划建设22项特高压交流和19项直流工程，公司是直流输电、配电领域的领导者，未来业绩有保障。

■ **毛利率有所改善，费用率控制良好：**财务指标看公司 17H1 综合毛利率 19.45%，同比上升 0.8pct，单季度来看，公司二季度 18.81%同比提升 4.01pct。我们相信未来公司将着重多拿优质订单，力争进一步提高公司的盈利能力；费用率看，17H1 综合费用率 12.00%，同比下降 1.65pct，主要本期广告宣传费及销售服务费同比大幅下降，未来费用率有望保持较低水准。

■ **“十三五”期间配网投资不低于 2 万亿，充电桩建设提上日程：**国家能源局出台《配电网建设改造行动计划(2015—2020 年)》提出 2015—2020 年配网投资不低于 2 万亿元，公司作为一次、二次设备兼有的龙头企业，未来将充分受益配网发展带来的机遇。充电桩方面根据《电动汽车充电基础设施建设规划》2020 年国内充换桩达到 450 万个，公司 17H1 充电桩业实现 1.56 亿元营收，同比下滑 38.94%。作为国网直属公司，在 17 年第二批充电桩招标中相比第一批大幅增加，直流装增长近 3 倍，交流装也增长近 5 成，下半年充电桩业务有望恢复增长。

■ **盈利预测：**预计公司 2017、2018 年分别实现净利润 11.25 亿元(YOY+29.43%)、13.17 亿元(YOY+17.14%)，EPS1.12、1.31 元，当前股价对应 17、18 年动态 PE 为 15X、12X，当前正处在业绩恢复期，估值有上升空间，维持“买入”建议。目标价 21.0 元(对应 18 年动态 PE16X)。

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1062.28	720.64	868.93	1124.64	1317.37
同比增减	%	103.15%	-32.16%	20.58%	29.43%	17.14%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.054	0.715	0.862	1.116	1.307
同比增减	%	103.15%	-32.16%	20.58%	29.43%	17.14%
A 股市盈率(P/E)	X	15.39	22.69	18.82	14.54	12.41
股利(DPS)	RMB元	0.100	0.100	0.100	0.123	0.144
股息率(Yield)	%	0.62%	0.62%	0.62%	0.76%	0.89%

=预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	8,359	7,346	9,607	11,617	13,809
经营成本	5,485	5,292	7,371	8,827	10,466
营业税金及附加	57	59	55	67	77
销售费用	506	405	448	523	690
管理费用	786	564	616	697	829
财务费用	47	44	45	70	69
资产减值损失	157	193	107	160	160
投资收益	-1	(3)	3	0	0
营业利润	1,321	786	967	1,274	1,518
营业外收入	76	149	121	150	150
营业外支出	2	4	3	1	1
利润总额	1,395	930	1,085	1,423	1,667
所得税	106	124	145	213	250
少数股东损益	227	85	72	85	99
归属于母公司所有者的净利润	1,062	721	869	1,125	1,317

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	827	924	1,804	2,074	2,385
应收帐款	6,533	7,839	8,199	8,937	9,741
存货	1,856	1,810	1,925	2,213	2,545
流动资产合计	9,485	10,905	12,329	13,729	15,097
长期投资净额	-	-	9	10	10
固定资产合计	1,029	992	1,033	1,188	1,366
在建工程	140	269	338	389	448
无形资产	138	322	591	415	383
资产总计	10,792	12,487	14,301	15,731	17,304
流动负债合计	3,862	4,914	6,039	6,884	7,848
长期负债合计	697	702	712	740	770
负债合计	4,558	5,616	6,750	7,624	8,618
少数股东权益	565	581	492	351	351
股东权益合计	5,669	6,290	7,058	7,756	8,335
负债和股东权益总计	10,792	12,487	14,301	15,731	17,304

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	-208	503	1,247	1,059	1,296
投资活动产生的现金流量净额	-119	-210	-176	-215	-362
筹资活动产生的现金流量净额	-252	-215	-179	-573	-623
现金及现金等价物净增加额	-580	78	892	271	311

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。