

经营业绩稳健，有望受益于电网投资规模增长

2022 年 08 月 07 日

► **事件概述：**2022 年 8 月 6 日，公司发布 2022 年半年度报告。2022 年上半年，公司实现营收为 61.30 亿元，同比+23.72%；归母净利润为 4.54 亿元，同比+5.83%；毛利率为 20.39%，同比-1.62pcts；期间费用率为 9.15%，同比-1.68pcts。单季度来看，22 年 Q2 实现营收 36.61 亿元，同比+16.60%；实现归母净利润 3.54 亿元，同比+2.05%。22H1 公司实现重点合同交付率 100%，经营业绩保持稳步增长。

► **电网投资规模扩大，网内市场保持稳定。**电网“十四五”投资规模较“十三五”增幅较大。国网宣布到 22 年底前再完成投资近 3000 亿元，全年来看，22 年国网投资有望达到 5346 亿元，高出今年年初计划的 5012 亿元；南网“十四五”期间电网建设规划投资约 6700 亿元，较“十三五”增加 51%。同时，电网“十四五”期间投资结构优化特点明显，特高压、配网智能化改造为重点投资环节。公司网内中标份额稳中有升：**国网方面**，1) 保护监控等产品实现国网集招满限额中标；2) 在国网 22 年营销项目第一次电能表（含用电信息采集）招标采购中，公司合计中 24 包 96121 万元，占总金额的 7.2%，高居品牌榜第一；3) 在国网省招协议库存类项目实现多项突破；4) 新一代集控站、配网自愈、磁控开关等新产品快速推广。**南网方面**，公司中标南网首座预制舱模块化变电站试点项目，配网核心设备在云南首次取得重大突破。

► **网外业务积极开拓，抢抓多个下游发展机遇。**公司积极拓展网外业务，**新能源方面**，光伏配套、工程总包等业务快速增长，公司中标华润 5 个区域 7 个预制升压站、中广核升压站综自系统等项目，同时公司低压分布式光伏接入方案在河南、江西等地完成试点运行，风机专用变压器在山西市场实现突破；**工业市场方面**，增量配网业务在河北实现首次突破；**轨道交通方面**，公司中标武广铁路、贵南广西段、济南地铁等项目，巩固综自系统及无人化辅控系统市场优势。

► **智能化产线不断升级。**公司梯次建设智能工厂、智能产线、智能单元，在多个产品线上均有突破。公司建设配网自取电磁控开关生产线，逐步扩大磁控开关等冠军产品智能制造竞争优势；在智能单相表方面试点打造“无人化”智能产线；装置、板卡测试等智能产线基本建成，初步形成从板卡到装置、屏柜、预制舱体的预装式变电站全链条先进生产模式。

► **投资建议：**公司有望受益于“十四五”期间电网投资规模提升，我们预计公司 2022/23/24 年营收为 137.43、158.68、184.12 亿元，营收增速分别为 14.6%、15.5%、16.0%；归母净利润为 8.78、10.82、13.48 亿元，归母净利润增速分别为 21.3%、23.2%、24.6%。对应 8 月 5 日收盘价，公司 22-24 年估值分为 25X、20X、16X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格大幅波动的风险；电网投资不达预期的风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	11991	13743	15868	18412
增长率（%）	7.1	14.6	15.5	16.0
归属母公司股东净利润（百万元）	724	878	1082	1348
增长率（%）	1.2	21.3	23.2	24.6
每股收益（元）	0.72	0.87	1.07	1.34
PE	31	25	20	16
PB	2.2	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 5 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.98 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书：S0100121110013

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1. 许继电气 (000400.SZ) 2021 年年报点评：
 盈利能力逐步优化，网内外市场齐头并进-20
 22/04/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	11991	13743	15868	18412
营业成本	9522	10836	12353	14079
营业税金及附加	70	96	119	138
销售费用	389	440	508	589
管理费用	470	536	619	718
研发费用	677	794	952	1160
EBIT	1004	1041	1318	1728
财务费用	11	-43	-60	-81
资产减值损失	-82	-1	-1	-1
投资收益	1	0	0	0
营业利润	924	1103	1397	1824
营业外收支	37	0	0	0
利润总额	961	1103	1397	1824
所得税	104	127	168	219
净利润	857	976	1230	1605
归属于母公司净利润	724	878	1082	1348
EBITDA	1296	1335	1622	2046

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2854	4023	5377	7036
应收账款及票据	6163	7551	8497	9604
预付款项	448	488	556	634
存货	2735	2969	3384	3857
其他流动资产	2257	1441	1671	1942
流动资产合计	14457	16471	19485	23073
长期股权投资	16	16	16	16
固定资产	1520	1495	1474	1455
无形资产	802	912	1017	1117
非流动资产合计	3212	3366	3514	3664
资产合计	17668	19837	22999	26737
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	5330	6234	7851	9277
其他流动负债	1335	1589	2005	2814
流动负债合计	6665	7823	9857	12091
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	847	982	982	982
非流动负债合计	847	982	982	982
负债合计	7512	8805	10838	13072
股本	1008	1008	1008	1008
少数股东权益	736	834	981	1238
股东权益合计	10157	11032	12161	13665
负债和股东权益合计	17668	19837	22999	26737

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.14	14.62	15.46	16.03
EBIT 增长率	7.09	3.69	26.54	31.10
净利润增长率	1.17	21.26	23.19	24.59
盈利能力 (%)				
毛利率	20.58	21.16	22.15	23.53
净利率	7.15	7.10	7.75	8.72
总资产收益率 ROA	4.10	4.43	4.70	5.04
净资产收益率 ROE	7.69	8.61	9.68	10.85
偿债能力				
流动比率	2.17	2.11	1.98	1.91
速动比率	1.65	1.65	1.56	1.52
现金比率	0.43	0.51	0.55	0.58
资产负债率 (%)	42.51	44.39	47.13	48.89
经营效率				
应收账款周转天数	185.42	190.00	185.00	180.00
存货周转天数	104.82	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	0.68	0.69	0.69	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.72	0.87	1.07	1.34
每股净资产	10.07	10.94	12.06	13.55
每股经营现金流	1.29	1.68	1.90	2.22
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	31	25	20	16
PB	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	15.56	14.22	10.87	7.81
股息收益率 (%)	0.45	0.45	0.45	0.45

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	857	976	1230	1605
折旧和摊销	291	294	304	318
营运资金变动	132	343	403	335
经营活动现金流	1304	1693	1917	2242
资本开支	-149	-443	-448	-468
投资	0	-10	-10	-10
投资活动现金流	-149	-458	-463	-483
股权募资	206	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-14	-66	-101	-101
现金净流量	1141	1169	1354	1659

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026