

电网业务增长明显，EMS 加工受益储能，看好下半年直流业务爆发

事件

许继电气发布 2022 年中报

公司 2022 年 H1 营收 61.3 亿，同比+23.7%；归母净利 4.54 亿，同比+5.8%；扣非归母 4.38 亿，同比+6.7%。其中 2022Q2 收入 36.6 亿，同比+16.6%，环比+48.3%；归母净利 3.54 亿，同比+2.1%，环比+250%；扣非归母 3.44 亿，同比+1.8%，环比+266%。

简评

电网投资加速，智能变配电、中压供用电板块营收高增

两项业务上半年营收分别为 22.72、12.35 亿元，同比分别+27.7%/+30%。两个板块主要为电网一次、二次设备，涵盖高、中压。两块业务毛利分别为 25.48%/13.6%，同比基本持平。营收高增反映了电网投资提速，国网 1-7 月份完成电网投资 2364 亿元，同比增长 19%，年底前还将完成近 3000 亿，同比增长 10% 以上。

直流业务下滑预期之内但放量在即

直流输电系统 2022H1 收入 3.06 亿，同比-30.5%，主要由于 21 年直流大项目较少所致，毛利率达 43.6%，盈利能力仍然优秀。今年国网将开工“四交四直”特高压项目，其中“四直”为金上~湖北、陇东~山东、哈密~重庆、宁夏~湖南四条跨省跨区输电线路，项目均已完成可研设计，即将迎来核准、招标。后续特高压项目预计也将于明、后年完成核准、开工。此外三峡阳江青洲海风柔直项目即将启动设备招标。公司为国内直流换流阀两大龙头之一，随着本轮周期启动预计将迎来订单放量。

智能电表毛利大幅提升，盈利能力显著增强

2022H1 智能电表取得营收 10.86 亿，同比增加约 2.3%，毛利率达到 26%，同比提高 6.8pct。主要是公司设备自动化率提高所致。

电动汽车充换电业务营收略降，毛利率仍处低位

2022H1 电动汽车充换电业务取得营收 4.98 亿，同比-8.3%，毛利约 5.5%，同比-0.8pct，主要是竞争激烈加上铜、铁等大宗价格高位所致。

EMS 加工业务放量，受益国内储能发展

公司 EMS 加工业务主要为阳光电源、海博思创加工储能集装箱等产品，受益于国内大型储能放量增速明显，Q1 即已取得订单 6 亿。

许继电气 (000400)

维持

增持

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

18600687712

SAC 执证编号：S1440521100008

发布日期：2022 年 08 月 07 日

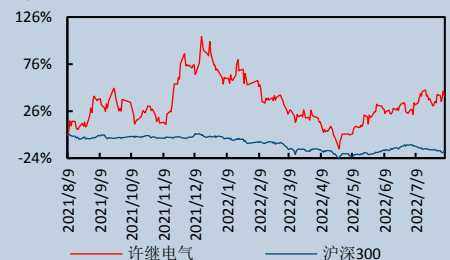
当前股价：21.98 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
16.48/22.52	41.76/35.42	48.03/63.57	
12 月最高/最低价 (元)			33.1/13.25
总股本 (万股)			100,832.73
流通 A 股 (万股)			100,825.64
总市值 (亿元)			221.63
流通市值 (亿元)			221.61
近 3 月日均成交量 (万股)			4,542.37
主要股东			
许继集团有限公司			38.31%

股价表现



相关研究报告

22.04.29 【中信建投电力设备】许继电气 (000400): 年报营收、业绩基本持平，一季报同比改善，看好“十四五”直流特高压带来高业绩弹性

转让珠海许继 25% 股权，少数股东权益同比增加约 5000 万

公司去年 8 月份转让子公司珠海许继 25% 股权，今年 H1 少数股东权益共约 0.97 亿，预计全年约 2 亿。公司通过转让子公司股权，加深与南网绑定，后续合作包括海风柔直、充换电运营、储能等。

维持“增持”评级

预计 22-23 年归母净利润 8.52、12.05 亿，对应目前市值 PE 为 26 倍、18 倍。

风险提示

电网投资增速不及预期；特高压核准、招标、开工进度不及预期；芯片、铜、铁等原材料成本上涨。

分析师介绍

朱玥：中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，2016-2021 年任兴业证券电新团队首席分析师，2011-2015 年任《财经》新能源行业高级记者。专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，获 2020 年新财富评选第四名，金麒麟第三名，水晶球评选第三名。

研究助理

雷云泽 13751152972 leiyunze@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk