

2024年04月30日

许继电气 (000400.SZ)

——业绩略超预期 柔直行业景气度有望持续提升

买入 (维持)

投资要点:

- **事件:4月29日许继电气发布24年一季度报。**24Q1实现营业收入28.1亿元,同比下降15.09%,实现归母净利润2.37亿元,同比增长47.39%,实现扣非归母净利润2.26亿元,同比增长57.09%,业绩超出预期。
- **毛利率水平同比大幅提升,预计与收入结构变化有关。**公司24Q1整体毛利率18.27%,同比23Q1大幅增长约4.63pct,是收入下滑但归母净利润表现良好的核心原因。整体毛利率同比23全年增长约0.27pct,变化不大,估计与23Q1低毛利率板块收入占比高有关。费用率同比有所上升,销售/管理/研发/财务费用率分别为2.36%/4.19%/3.00%/-0.52%,分别同比+0.45/+1.33/+0.26/-0.07pct,整体费用率增加约1.98pct,比23年全年减少约1.83pct。
- **现金流大幅改善,合同负债大幅提高。**24Q1公司经营现金流净额达到2.6亿元,自2013年以来首次一季度回正,回款情况大幅改善。公司自2018年以来应收账款周转天数逐年下降,经营质量有明显改善。此外24Q1合同负债大幅增加,达到19.50亿元,相比23年底增加约43%,同比23Q1增加约55%,预计与23年公司在特高压等领域新签订单大幅增长有关。
- **23年直流特高压高景气,24年柔直行业有望迎来大幅增长。**23年直流特高压迎来高景气,全年开工金上一湖北、陇东—山东、宁夏—湖南、哈密—重庆等4条特高压直流项目,公司23年特高压累计中标达15.5亿元,保障未来几年业绩增长。此外柔性直流业务迎来高速发展,继23年甘肃—浙江、蒙西—京津冀两个特高压项目拟采用柔性直流后,今年疆南—川渝特高压预计也将采用全柔直技术。此外山东、上海、广东等地海风竞配均陆续采用柔性直流方案,后续柔直有望迎来持续催化。
- **盈利预测与评级:**公司是我国电力设备龙头企业,有望持续受益于柔性直流技术发展。我们维持24—26年盈利预测,预计公司24-26年分别实现归母净利润11.84亿、15.75亿、17.58亿,当前市值对应24-26年PE分别为23、17、16倍,维持买入评级。
- **风险提示:**特高压建设不及预期,柔性直流技术发展不及预期

证券分析师

刘晓宁
S1350523120003

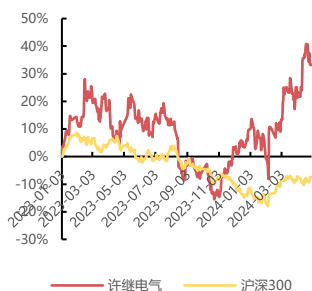
liuxiaoning@huayuanstock.com

联系人

刘晓宁
S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

市场表现



相关研究

股票数据: 2024/4/29

收盘价(元)	26.91
一年内最高/最低(元)	28.1/18.35
总市值(百万元)	27,422
基础数据	2024/3/31
总资产(百万元)	22,380
资产负债率%	46.50
净资产(百万元)	11,973
每股净资产(元)	10.75
市净率PB	2.56

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	15030	17061	18557	20644	22240
同比增长率(%)	25.35%	13.51%	8.77%	11.24%	7.73%
归母净利润(百万元)	785	1005	1184	1575	1758
同比增长率(%)	8.41%	28.03%	17.79%	32.97%	11.61%
每股收益(元/股)	0.77	0.99	1.16	1.55	1.72
毛利率(%)	19.35%	18.00%	18.46%	19.51%	19.44%
ROE(%)	7.65%	9.39%	10.25%	12.32%	12.49%
市盈率	35	27	23	17	16

表：许继电气利润表（百万元）

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
一、营业总收入	10,852	11,191	11,991	15,030	17,061	18,557	20,644	22,240
营业收入	10,852	11,191	11,991	15,030	17,061	18,557	20,644	22,240
二、营业总成本	10,253	10,381	11,140	13,935	15,924	17,165	18,739	20,131
营业成本	8,874	8,933	9,522	12,122	13,990	15,132	16,615	17,915
税金及附加	60	54	70	103	80	87	97	105
销售费用	402	379	389	432	492	501	516	512
管理费用	459	479	470	549	604	612	640	667
财务费用	8	23	11	-16	-55	-21	-38	-46
资产减值损失	0	33	82	5	17	0	-1	2
信用减值损失	134	-24	-81	72	87	82	115	88
三、其他经营收益								
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	-4	55	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0	0	0	0	0
四、营业利润	600	888	924	1,091	1,217	1,440	1,920	2,146
加：营业外收入	21	22	41	27	21	21	21	21
减：营业外支出	12	2	4	6	3	3	3	3
五、利润总额	609	908	961	1,113	1,235	1,458	1,939	2,164
减：所得税费用	70	105	104	117	49	61	81	90
六、净利润	539	803	857	995	1,186	1,397	1,858	2,073
减：少数股东损益	68	87	133	210	181	213	283	316
归属于母公司所有者的净利润	471	716	724	785	1,005	1,184	1,575	1,758
七、每股收益：								
(一) 基本每股收益(元)	0.47	0.71	0.72	0.78	1.00	1.16	1.55	1.72
(二) 稀释每股收益(元)	0.47	0.71	0.72	0.78	1.00	1.16	1.55	1.72

资料来源：公司公告，华源证券研究

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数