

许继电气 (000400)

2024 年一季报点评: EPC 剥离营收略承压, 盈利能力持续提升

买入 (维持)

2024 年 05 月 02 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001
xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	15,030	17,061	20,003	23,891	26,691
同比 (%)	25.35	13.51	17.24	19.44	11.72
归母净利润 (百万元)	785.26	1,005.38	1,164.33	1,675.91	1,873.97
同比 (%)	8.41	28.03	15.81	43.94	11.82
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.77	0.99	1.14	1.64	1.84
P/E (现价&最新摊薄)	34.38	26.85	23.18	16.11	14.40

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 24 年一季报, 实现营收 28.1 亿元, 同比-15%, 归母净利润 2.37 亿元, 同比+47%, 扣非归母净利润 2.26 亿元, 同比+57%。盈利能力方面, 24Q1 毛利率为 18.27%, 同比+5.06pct, 归母净利率 8.44%, 同比+3.86pct, 扣非归母净利率 8.05%, 同比+3.64pct。盈利能力显著提升, 喜迎开门红, 业绩超市场预期。
- **新能源 EPC 业务剥离略影响收入端增长。** Q1 公司营收同比-15%, 我们认为主要系 23 年同期公司新能源 EPC 业务仍在表内贡献收入, 随着“一例五律”考核细则的推行落地, 经营重规模更重质量是新时代央国企的重要改革方向。23Q2 公司开始逐渐剥离收入体量大但利润薄的风光储 EPC 转交给集团执行, 注入盈利更好的哈表所对电表业务形成补强, 因此 24Q1 收入端有所承压, 但利润端同比大幅增长。
- **特高压兑现业绩弹性, 柔直打开公司远期成长空间。** 23 年国网累计开工 4 条特直工程, 公司累计中标 6 台换流阀、4 套直流控保, 在手订单充裕。展望 24 年, 国网预计开工 5 条特直工程, 【蒙西-京津冀】【甘肃-浙江】将采用柔直技术, 新增【南疆-川渝】同样拟采用柔直方案, 国内特高压柔直渗透率提升+柔直出海中东+国内海风柔直外送三线共振打开公司远期成长空间。
- **费用端加大投入开拓市场, 在手订单显著增长。** 24Q1 期间费用合计 2.54 亿元, 同比+12%, 销售/管理/研发/财务费用分别为 0.66/1.18/0.84/-0.15 亿元, 同比+5%/24%/-7%/2%, 期间费用率为 9.03%, 同比增 2.1pct, 费用端加大投入不断开拓市场; 24Q1 末合同负债 19.5 亿元, 较年初+43%, 在手订单显著增长, 我们预计主要系电表&网外订单大幅增长所致, 24Q1 末经营活动产生的现金流量净额为 2.60 亿元, 同比+402%, 现金流情况亮眼。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 24-26 年归母净利润分别为 11.6/16.8/18.7 亿元, 同比+16%/44%/12%, 现价对应 PE 分别为 23x、16x、14x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电网投资不及预期, 柔直规划开工不及预期, 公司份额不及预期, 竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.49
一年最低/最高价	16.66/28.76
市净率(倍)	2.46
流通 A 股市值(百万元)	26,710.45
总市值(百万元)	26,993.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.75
资产负债率(% LF)	46.50
总股本(百万股)	1,019.01
流通 A 股(百万股)	1,008.32

相关研究

- 《许继电气(000400): 2023 年报点评: 多元增长齐发力, 业绩符合市场预期》
2024-04-12
- 《许继电气(000400): 2023 年三季报点评: 业绩符合市场预期, 特高压订单落地增厚未来盈利弹性》
2023-10-28

许继电气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	17,829	19,094	24,377	26,240	营业总收入	17,061	20,003	23,891	26,691
货币资金及交易性金融资产	5,016	5,857	9,253	11,959	营业成本(含金融类)	13,990	16,295	19,198	21,499
经营性应收款项	8,724	8,657	10,155	9,355	税金及附加	80	110	131	147
存货	2,708	3,614	3,594	3,512	销售费用	492	540	597	654
合同资产	654	480	597	667	管理费用	604	658	741	801
其他流动资产	727	486	778	746	研发费用	813	880	980	1,068
非流动资产	4,074	4,134	4,163	4,185	财务费用	(55)	(88)	(102)	(162)
长期股权投资	331	331	331	331	加:其他收益	127	0	0	0
固定资产及使用权资产	1,802	1,812	1,811	1,801	投资净收益	55	2	2	27
在建工程	101	161	193	218	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	796	786	784	791	减值损失	(104)	(55)	(90)	(90)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	6	5	4	3	营业利润	1,217	1,555	2,260	2,621
其他非流动资产	1,037	1,038	1,039	1,040	营业外净收支	18	15	15	15
资产总计	21,903	23,228	28,540	30,425	利润总额	1,235	1,570	2,275	2,636
流动负债	9,857	9,730	12,925	12,350	减:所得税	49	115	153	171
短期借款及一年内到期的非流动负债	54	54	54	54	净利润	1,186	1,455	2,121	2,466
经营性应付款项	7,815	7,394	10,204	9,503	减:少数股东损益	181	291	445	592
合同负债	1,362	1,629	1,881	2,042	归属母公司净利润	1,005	1,164	1,676	1,874
其他流动负债	626	653	786	751	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.99	1.14	1.64	1.84
非流动负债	353	349	344	339	EBIT	1,115	1,555	2,295	2,573
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,440	1,899	2,656	2,952
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.00	18.54	19.65	19.45
租赁负债	19	15	11	5	归母净利率(%)	5.89	5.82	7.01	7.02
其他非流动负债	333	333	333	333	收入增长率(%)	13.51	17.24	19.44	11.72
负债合计	10,210	10,079	13,269	12,689	归母净利润增长率(%)	28.03	15.81	43.94	11.82
归属母公司股东权益	10,705	11,869	13,545	15,419					
少数股东权益	988	1,279	1,725	2,317					
所有者权益合计	11,693	13,149	15,270	17,736					
负债和股东权益	21,903	23,228	28,540	30,425					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,748	1,238	3,784	3,081	每股净资产(元)	10.51	11.65	13.29	15.13
投资活动现金流	(539)	(393)	(383)	(369)	最新发行在外股份(百万股)	1,019	1,019	1,019	1,019
筹资活动现金流	(859)	(4)	(5)	(6)	ROIC(%)	9.23	11.54	14.99	14.53
现金净增加额	1,350	841	3,396	2,706	ROE-摊薄(%)	9.39	9.81	12.37	12.15
折旧和摊销	325	344	361	379	资产负债率(%)	46.61	43.39	46.49	41.71
资本开支	(210)	(395)	(385)	(396)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.85	23.18	16.11	14.40
营运资本变动	1,249	(600)	1,228	188	P/B (现价)	2.52	2.27	1.99	1.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>