

主业增长稳健，盈利持续提升

——许继电气 (000400.SZ) 24H1 业绩点评

2024年9月1日

- 事件：**8月29日，公司发布公告，2024H1 营收 68.36 亿，同比-5.10%，归母净利润 6.28 亿，同比+10.35%，扣非净利润 6.11 亿，同比+15.90%。24Q2 单季营收 40.26 亿，同比+3.38%，环比+43.30%，归母净利润 3.91 亿，同比-4.26%，环比+64.74%，扣非净利润 3.85 亿，同比+0.43%，环比+70.34%。符合预期。
- 电网投资加码，主业增长稳健。**2024H1 智能变配电营收 21.23 亿元，占比 31.05%，同比-2.09%，毛利率 23.12%，同比-0.42pcts。2024H1 智能电表营收 15.99 亿元，占比 23.40%，同比+9.9%，毛利率 27.56%，同比+1.39pcts。2024H1 智能中压供用电设备营收 14.16 亿元，占比 20.72%，同比+5.01%，毛利率 20.33%，同比+5.34pcts。2024H1 新能源及系统集成营收 9.99 亿元，占比 14.62%，同比-29.74%，毛利率 6.50%，同比+0.08pcts。2024H1 充换电及其他服务营收 5.50 亿元，占比 8.05%，同比+9.42%，毛利率 12.44%，同比+1.25pcts。2024 年 1-7 月我国电网工程投资完成额同比增长 19.2%至 2947 亿元，公司多项业务持续受益，增长稳健。2024H1 直流输电系统营收 1.48 亿元，占比 2.16%，同比-41.7%，毛利率 51.50%，同比+2.33pcts，业绩短期承压，但考虑到特高压高景气且投资有望延续到十五五期间，叠加柔直渗透率有望提升，公司有望持续受益。
- 营销端全面加强，网内网外两开花。**电网侧，国网换流阀中标青藏二期扩建工程 1.79 亿元。仪表市场份额保持领先，计量互感器首投首中；一次设备中标实现同比增长；智慧配电网示范项目成功中标河南、山东等地项目。南网电抗器中标金额实现历史突破，500kV 安全可控综合系统实现首台套供货。数字化站监测终端、输电线路监测装置实现南网市场突破。网外侧，工商业储能一体机、PCS、EMS 实现多家央企中标突破。完成江西鹰潭零碳台区示范工程、河北石家庄台区储能示范工程等项目建设。实现首个零碳预制舱项目突破；牵引综合中标多条铁路改造项目。国际市场增量显著。欧标充电桩、直流控保实现新加坡、德国等发达市场突破。落地尼日利亚电表、智利配网运维等项目。
- 盈利环比改善明显。**24Q2 毛利率 22.7%，同比-0.68pcts/环比+4.47pcts。24Q2 期间费用率 10.0%，同比+0.78pcts/环比+1.00pcts，其中 24Q2 销售/管理/财务/研发费用率分别为 3.8%/2.1%/-0.3%/4.5%，同比+1.47/+0.14/+0.10/-0.92pcts，环比+1.46/-2.10/+0.18/+1.46pcts，其中销售费用的增加主要系搭建二级营销体系建设影响。24Q2 净利率 9.7%，同比-0.66pcts/环比+1.26pcts。
- 投资建议：**公司在特高压及智能电网的相关业务中实力强劲，未来随着行业景气度持续回升，业绩有望继续高增。我们预计公司 2024/2025 年营收 199.09 亿元/232.38 亿元，归母净利润 12.26 亿元/16.28 亿元，EPS 为 1.2 元/1.6 元，对应 PE 为 23.77 倍/17.89 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**电网建设不及预期的风险；竞争加剧的风险；海外开拓不及预期的风险。

许继电气 (股票代码: 000400.SZ)

推荐 维持评级

分析师

黄林

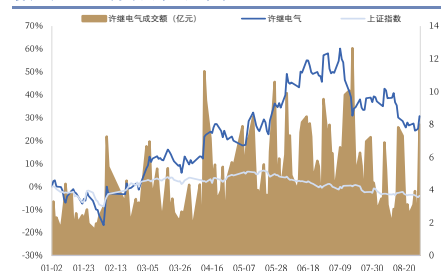
☎: 010-8092-7627

✉: huanglin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070004

市场数据	2024-8-30
股票代码	000400.SZ
A 股收盘价(元)	28.60
上证指数	2,842.21
总股本(亿股)	10.19
实际流通 A 股(亿股)	10.08
流通 A 股市值(亿元)	288.38

相对上证指数表现图 2024-8-30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河电新周然团队】公司点评_许继电气 (000400)_净利润增速亮眼, 新能源放量打造第二增长曲线_240410

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17060.90	19909.44	23238.43	27640.26
收入增长率%	13.51	16.70	16.72	18.94
归母净利润(百万元)	1005.38	1225.96	1628.43	2271.75
利润增速%	28.03	21.94	32.83	39.51
毛利率%	18.00	18.17	18.95	20.10
摊薄 EPS(元)	0.99	1.20	1.60	2.23
PE	28.98	23.77	17.89	12.83

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

黄林，北京大学本硕。2022年7月加入银河证券。曾任职于中国联通，从事5G行业营销。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn