

24Q3 盈利能力提升，费用管控良好

2024 年 11 月 04 日

➤ **事件:** 2024 年 10 月 31 日, 公司发布 2024 年三季度报。24 年前三季度公司实现收入 95.86 亿元, 同比下降 11.49%; 实现归母净利润 8.95 亿元, 同比增长 10.41%; 实现扣非归母净利润 8.64 亿元, 同比增长 20.23%。**单 24Q3 来看,** 单季度公司实现收入 27.50 亿元, 同比下降 24.17%; 单季度实现归母净利润 2.67 亿元, 同比增长 10.56%; 实现扣非归母净利润 2.53 亿元, 同比增长 32.14%。

➤ **盈利能力保持稳定, 费用管控良好。** 公司 24 年前三季度实现毛利率 21.94%, 同比提升 3.22pcts; 净利率 10.67%, 同比增长 2.70pcts。**单季度来看,** 公司 24Q3 实现毛利率 24.52%, 同比增长 5.81pcts, 环比增长 1.78pcts; 实现净利率 10.90%, 同比增长 3.56pcts, 环比下降 0.51pct。**费用方面,** 公司 24 年前三季度期间费用率为 11.38%, 同比增加 2.34pcts, 其中财务、管理、研发、销售费用率分别为 -0.46%/3.35%/4.65%/3.84%, 分别同比变化 +0.03pct/+0.84pct/持平/+1.47pcts, 费用率整体维持稳定, 其中销售费用的增加主要系搭建二级营销体系建设影响。

➤ **成功中标甘浙柔直换流阀。** 2024 年 10 月 31 日, 国网公布第六十一批采购(特高压项目第五次设备招标采购)推荐的中标候选人公示, 公示金额高达 87.38 亿元。本次招标中, 许继电气合计中标 11.66 亿元。其中, 许继电气成功中标换流阀 1 包(共 4 包), 中标金额为 10.86 亿元。

➤ **营销端持续发力, 市场全面开拓。** **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:** 紧跟网外央企客户和行业客户需求, 充分挖掘市场增量。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。

➤ **投资建议:** 公司是特高压柔直核心标的, 网内业务深度受益电网投资增长, 直流输电受益特高压建设, 我们预计公司 24-26 年营收为 178.29、213.16、254.26 亿元, 营收增速分别为 4.5%、19.6%、19.3%; 归母净利润为 12.19、17.83、23.65 亿元, 归母净利润增速分别为 21.3%、46.2%、32.7%。对应 11 月 1 日收盘价, 公司 24-26 年估值分为 26X、18X、13X。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。

推荐

维持评级

当前价格:

31.01 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书: S0100123020010

邮箱: xujunzhe@mszq.com

相关研究

1. 许继电气 (000400.SZ) 2024 年半年报点评: 24H1 业绩稳健, 盈利略有提升-2024/08/31

2. 许继电气 (000400.SZ) 2023 年年报点评: 23 年业绩超预期, 市场开拓成效显著-2024/04/11

3. 许继电气 (000400.SZ) 深度报告: 特直柔直接踵至, 配电充储齐发力-2024/02/23

4. 许继电气 (000400.SZ) 2023 年三季度报点评: Q3 业绩稳步增长, 费用管控良好-2023/10/30

5. 许继电气 (000400.SZ) 2023 年半年报点评: 23H1 业绩符合预期, 经营管理水平持续提升-2023/09/03

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	17,061	17,829	21,316	25,426
增长率 (%)	13.5	4.5	19.6	19.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,005	1,219	1,783	2,365
增长率 (%)	28.0	21.3	46.2	32.7
每股收益 (元)	0.99	1.20	1.75	2.32
PE	31	26	18	13
PB	3.0	2.8	2.5	2.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17,061	17,829	21,316	25,426
营业成本	13,990	14,022	16,529	19,439
营业税金及附加	80	89	107	127
销售费用	492	571	597	686
管理费用	604	749	853	1,017
研发费用	813	856	1,023	1,220
EBIT	1,115	1,566	2,280	3,028
财务费用	-55	-59	-73	-96
资产减值损失	-17	-3	-4	-5
投资收益	55	0	0	0
营业利润	1,217	1,623	2,349	3,120
营业外收支	18	7	7	7
利润总额	1,235	1,630	2,356	3,127
所得税	49	196	259	344
净利润	1,186	1,434	2,097	2,783
归属于母公司净利润	1,005	1,219	1,783	2,365
EBITDA	1,440	1,895	2,648	3,413

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,016	6,104	8,068	10,454
应收账款及票据	7,466	6,780	6,983	7,290
预付款项	431	432	509	599
存货	2,708	3,262	3,845	4,522
其他流动资产	2,208	1,935	2,225	2,638
流动资产合计	17,829	18,513	21,631	25,504
长期股权投资	331	331	331	331
固定资产	1,761	1,798	1,817	1,836
无形资产	796	797	785	773
非流动资产合计	4,074	4,414	4,376	4,358
资产合计	21,903	22,927	26,007	29,862
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	7,815	7,832	9,233	10,858
其他流动负债	2,042	2,124	2,312	2,620
流动负债合计	9,857	9,956	11,545	13,479
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	353	321	309	319
非流动负债合计	353	321	309	319
负债合计	10,210	10,277	11,855	13,798
股本	1,019	1,019	1,019	1,019
少数股东权益	988	1,203	1,518	1,935
股东权益合计	11,693	12,651	14,152	16,064
负债和股东权益合计	21,903	22,927	26,007	29,862

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.51	4.50	19.56	19.28
EBIT 增长率	2.93	40.39	45.64	32.78
净利润增长率	28.03	21.25	46.22	32.69
盈利能力 (%)				
毛利率	18.00	21.35	22.46	23.54
净利润率	5.89	6.84	8.36	9.30
总资产收益率 ROA	4.59	5.32	6.85	7.92
净资产收益率 ROE	9.39	10.65	14.11	16.74
偿债能力				
流动比率	1.81	1.86	1.87	1.89
速动比率	1.41	1.41	1.42	1.43
现金比率	0.51	0.61	0.70	0.78
资产负债率 (%)	46.61	44.82	45.58	46.20
经营效率				
应收账款周转天数	154.58	135.00	115.00	100.00
存货周转天数	70.66	85.00	85.00	85.00
总资产周转率	0.83	0.80	0.87	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	0.99	1.20	1.75	2.32
每股净资产	10.51	11.24	12.40	13.87
每股经营现金流	2.70	2.22	2.86	3.54
每股股利	0.30	0.58	0.85	1.13
估值分析				
PE	31	26	18	13
PB	3.0	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	18.35	13.94	9.98	7.74
股息收益率 (%)	0.95	1.88	2.76	3.66

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,186	1,434	2,097	2,783
折旧和摊销	325	330	368	385
营运资金变动	1,249	429	421	407
经营活动现金流	2,748	2,266	2,917	3,608
资本开支	-210	-300	-297	-324
投资	-330	27	0	0
投资活动现金流	-539	-677	-237	-324
股权募资	184	-2	0	0
债务募资	-300	4	-84	0
筹资活动现金流	-859	-501	-717	-898
现金净流量	1,350	1,088	1,963	2,386

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。	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