

许继电气 (000400)

2026 年中报点评：短期盈利有所承压，特高压柔直输电及海外市场蓄势待发

买入（维持）

2026 年 08 月 21 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 司鑫尧

执业证书：S0600524120002

sixy@dwzq.com.cn

研究助理 陈俞成

执业证书：S0600126080010

chenych@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	17,089	14,992	16,338	18,021	19,770
同比（%）	0.17	(12.27)	8.98	10.30	9.71
归母净利润（百万元）	1,117	1,167	1,218	1,534	1,927
同比（%）	11.09	4.50	4.36	25.96	25.57
EPS-最新摊薄（元/股）	1.10	1.15	1.20	1.51	1.89
P/E（现价&最新摊薄）	20.36	19.49	18.67	14.83	11.81

投资要点

■ **事件：**公司发布 2026 年半年度报告。26H1 实现营收 65.25 亿元，同比+1%；归母净利润 4.16 亿元，同比-34%；扣非归母净利润 4.03 亿元，同比-35%；毛利率 19.9%，同比-3.9pct；归母净利率 6.4%，同比-3.5pct。其中 26Q2 实现营收 41.47 亿元，同环比+1%/+74%；归母净利润 3.05 亿元，同环比-28%/+175%；扣非归母净利润 2.96 亿元，同环比-29%/+176%；毛利率 20.4%，同环比-3.5/+1.4pct；归母净利率 7.3%，同环比-3.1/+2.7pct，低毛利订单交付拖累盈利，业绩短期有所承压。

■ **产品结构及降价订单影响盈利、H2 直流项目交付值得期待：**26H1 公司智能变配电/智能电表/智能中压供用电/充换电及其他制造服务/直流输电/新能源及系统集成业务实现收入 18.8/17.0/13.9/7.5/4.4/3.6 亿元，同比+2%/+11%/+4%/+30%/-4%/-48%；毛利率分别为 26.1%/16.9%/18.7%/15.4%/23.1%/12.0%，同比 -0.8/-7.2/-5.0/+0.2/-17.6/+1.3pct。我们判断盈利能力下降主要受前期电表及配电降价订单交付、直流输电业务当期产品确认结构变化影响；同时 H1 信用减值损失 0.86 亿元，同比增加 0.67 亿元，进一步拖累利润。我们预计随着甘浙等高毛利直流项目逐步进入交付阶段+降价配用电订单交付完成，公司盈利能力有望大幅改善。

■ **特高压订单持续突破、海外市场快速增长：**26H1 公司在国网特高压领域中标闽赣、湘粤等重点工程，甘浙、沙特中南柔直、巴西东北部直流等重大项目完成阶段性任务，为后续直流输电业务放量奠定基础。海外业务实现收入 4.35 亿元，同比+71%，毛利率 25.3%，同比基本持平；公司签订哈萨克斯坦光伏配套、智利直流换流站等项目，环网柜出口沙特、马来西亚等国家。技术端，公司完成 CLCC 换流阀样机设计，基于全国产芯片的柔直阀控设备在舟山柔直工程投运，并积极布局固态变压器等新业务方向。

■ **费用率控制良好、经营现金流有所承压：**26H1 公司期间费用率 11.4%，同比-0.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.0%/3.5%/4.3%/-0.4%，同比-0.2/+0.3/-0.5/基本持平。26H1 经营活动现金净流出 3.11 亿元，同比减少流入 14.30 亿元；其中 26Q2 经营活动现金净流出 1.17 亿元，同比减少流入 10.74 亿元。26Q2 末存货 43.29 亿元，同比+47%，合同负债 25.15 亿元，同比-3%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到配网产品仍有降价影响，我们下修公司 2026-2028 年归母净利润预测 12.2/15.3/19.3 亿元（此前 14.5/18.2/20.1 亿元），同比+4%/+26%/+26%，对应现价 PE 分别为 19/15/12 倍，考虑到特高压景气度延续，公司直流输电业务有望加速放量，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**特高压建设不及预期，电网投资不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.86
一年最低/最高价	19.37/34.65
市净率(倍)	1.80
流通 A 股市值(百万元)	22,189.33
总市值(百万元)	22,267.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.14
资产负债率(% ,LF)	48.42
总股本(百万股)	1,018.62
流通 A 股(百万股)	1,015.07

相关研究

《许继电气(000400)：25 年年报&26 年一季报点评：降价订单有所影响业绩，特高压放量弹性可期》

2026-04-13

《许继电气(000400)：2025 三季报点评：特高压柔直输电需求旺盛，核聚变电源龙头蓄势待发》

2025-10-28

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	21,309	18,871	25,814	25,082	营业总收入	14,992	16,338	18,021	19,770
货币资金及交易性金融资产	7,527	11,012	13,785	17,235	营业成本(含金融类)	11,490	12,613	13,891	15,086
经营性应收款项	8,659	4,853	7,036	4,772	税金及附加	79	82	90	99
存货	3,453	1,432	3,775	1,224	销售费用	770	801	829	870
合同资产	876	392	451	494	管理费用	605	621	631	682
其他流动资产	794	1,183	767	1,358	研发费用	781	801	811	850
非流动资产	4,942	4,931	4,891	4,846	财务费用	(54)	(125)	(186)	(234)
长期股权投资	348	348	348	348	加:其他收益	170	0	0	0
固定资产及使用权资产	2,099	2,032	1,955	1,870	投资净收益	(1)	2	2	20
在建工程	122	178	206	229	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	748	748	756	773	减值损失	(27)	(56)	(60)	(50)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	7	6	5	4	营业利润	1,466	1,493	1,897	2,387
其他非流动资产	1,618	1,619	1,620	1,621	营业外净收支	15	15	15	15
资产总计	26,251	23,803	30,704	29,928	利润总额	1,480	1,508	1,912	2,402
流动负债	12,291	8,469	13,641	10,695	减:所得税	169	139	188	238
短期借款及一年内到期的非流动负债	121	121	121	121	净利润	1,312	1,369	1,724	2,165
经营性应付款项	9,208	6,138	10,762	7,593	减:少数股东损益	145	151	190	238
合同负债	2,242	1,640	2,084	2,414	归属母公司净利润	1,167	1,218	1,534	1,927
其他流动负债	721	570	675	568	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.15	1.20	1.51	1.89
非流动负债	580	585	590	595	EBIT	1,459	1,461	1,809	2,223
长期借款	275	275	275	275	EBITDA	1,803	1,837	2,200	2,629
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.36	22.80	22.92	23.69
租赁负债	35	40	45	50	归母净利率(%)	7.79	7.46	8.51	9.74
其他非流动负债	270	270	270	270	收入增长率(%)	(12.27)	8.98	10.30	9.71
负债合计	12,871	9,054	14,232	11,291	归母净利润增长率(%)	4.50	4.36	25.96	25.57
归属母公司股东权益	12,151	13,369	14,903	16,829					
少数股东权益	1,230	1,380	1,570	1,808					
所有者权益合计	13,380	14,749	16,473	18,637					
负债和股东权益	26,251	23,803	30,704	29,928					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,670	3,830	3,108	3,778	每股净资产(元)	11.93	13.12	14.63	16.52
投资活动现金流	(250)	(343)	(333)	(326)	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	(451)	(2)	(2)	(2)	ROIC(%)	9.74	9.15	10.16	11.13
现金净增加额	1,970	3,485	2,773	3,450	ROE-摊薄(%)	9.61	9.11	10.30	11.45
折旧和摊销	344	375	391	406	资产负债率(%)	49.03	38.04	46.35	37.73
资本开支	(247)	(345)	(335)	(346)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.49	18.67	14.83	11.81
营运资本变动	928	2,040	944	1,185	P/B (现价)	1.87	1.70	1.53	1.35

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>