许继电气（000400）

2026 年三季报点评：降价单交付盈利承压，直流备货支撑后续交付

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	17,089	14,992	15,867	17,635	19,362
同比（%）	0.17	(12.27)	5.84	11.14	9.79
归母净利润（百万元）	1,117	1,167	1,069	1,506	1,883
同比（%）	11.09	4.50	(8.44)	40.95	24.98
EPS-最新摊薄（元/股）	1.10	1.15	1.05	1.48	1.85
P/E（现价&最新摊薄）	21.80	20.86	22.78	16.16	12.93

投资要点

- **事件：**公司 2026 年前三季度实现营收 100.30 亿元，同比+6.1%，归母净利润 6.01 亿元，同比-33.4%，扣非归母净利润 5.77 亿元，同比-34.2%；毛利率 19.5%，同比-4.4pct，归母净利率 6.0%，同比-3.5pct。其中 26Q3 营收 35.05 亿元，同环比+16.6%/-15.5%，归母净利润 1.85 亿元，同环比-30.9%/-39.3%，扣非归母净利润 1.73 亿元，同环比-33.1%/-41.5%；26Q3 毛利率 18.8%，同环比-5.4/-1.6pct，归母净利率 5.3%，同环比-3.6/-2.1pct。业绩略低于市场预期。

- **电网投资稳步增长、特高压份额稳固，新增核准打开订单空间。**26 年前三季度国网固定资产投资超 4500 亿元，同比+5.2%，行业投资维持增长；26 年国网特高压常规前四批及新增一批中，公司累计中标 26.6 亿元，其中换流阀中标 23.0 亿元、金额份额 26.4%，保持行业前二，核心竞争地位稳固。10 月疆电入川渝、陇电入川两条特高压直流线路获核准，有望在第五批启动招标，我们预计换流阀招标金额约 72 亿元（3 柔 1 常），许继电气份额稳固，新签订单有望大幅增长。

- **主网份额持续提升、新版电表交付有望带来盈利拐点。**26 年国网主网前四批公司中标 19.8 亿元，同比+37.3%，金额份额 3.3%、同比+1.2pct，其中继保及监控系统份额提升至 13.1%，主网业务持续突破。电表方面，新标准切换推动更新需求，26 年第一批国网电能表招标量 3225 万只，同比+0.8%；A 级单相/B 级三相表中标均价 159.6/381.6 元/只，较 25 年第二批+17.9%/+12.0%。随着低价订单逐步消化、新版电表交付占比提升，我们认为电表业务有望较快迎来盈利拐点，叠加主网份额提升，支撑公司整体盈利修复。

- **费用率有所下降、预收款与备货增长支撑后续交付。**前三季度期间费用 12.12 亿元，同比+3.2%，期间费用率 12.1%，同比-0.3pct；销售/管理/研发/财务费用率 4.2%/3.5%/4.8%/-0.4%，同比-0.1/+0.1/-0.4/+0.1pct。前三季度经营活动现金净额-13.77 亿元，同比减少 32.92 亿元，其中 26Q3 为-10.67 亿元，主要系生产备货、票据到期兑付及对供应商现金付款增加。26Q3 末应收账款/存货/合同负债 71.02/54.25/33.42 亿元，同比-1.3%/+58.5%/+53.6%。预收款增加、直流项目备货提升，看好后续订单交付带动收入与业绩增长。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到电表和配电降价订单执行的压力，以及网外新能源市场需求疲弱，我们下修公司 26—28 年归母净利润预测至 10.7/15.1/18.8 亿元（原值为 12.2/15.3/19.3 亿元），同比-8%/+41%/+25%，对应现价 PE 分别为 23/16/13 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**电网投资不及预期，特高压项目交付不及预期，行业竞争加剧。等。

2026 年 11 月 03 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.90
一年最低/最高价	19.37/34.65
市净率(倍)	1.96
流通 A 股市值(百万元)	24,260.07
总市值(百万元)	24,343.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.19
资产负债率(%,LF)	47.67
总股本(百万股)	1,018.56
流通 A 股(百万股)	1,015.07

相关研究

《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》

2026-08-21

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

许继电气三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**21,309**	**20,516**	**22,564**	**26,325**
货币资金及交易性金融资产	7,527	7,654	10,176	12,245
经营性应收款项	8,659	7,946	7,797	8,282
存货	3,453	3,377	3,376	3,983
合同资产	876	381	441	484
其他流动资产	794	1,159	773	1,331
非流动资产	**4,942**	**4,931**	**4,891**	**4,846**
长期股权投资	348	348	348	348
固定资产及使用权资产	2,099	2,032	1,955	1,870
在建工程	122	178	206	229
无形资产	748	748	756	773
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	7	6	5	4
其他非流动资产	1,618	1,619	1,620	1,621
资产总计	**26,251**	**25,447**	**27,455**	**31,170**
流动负债	**12,291**	**10,449**	**10,759**	**12,354**
短期借款及一年内到期的非流动负债	121	121	121	121
经营性应付款项	9,208	7,917	7,934	9,308
合同负债	2,242	1,849	2,038	2,365
其他流动负债	721	562	666	561
非流动负债	**580**	**585**	**590**	**595**
长期借款	275	275	275	275
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	35	40	45	50
其他非流动负债	270	270	270	270
负债合计	**12,871**	**11,034**	**11,349**	**12,950**
归属母公司股东权益	12,151	13,052	14,558	16,440
少数股东权益	1,230	1,362	1,548	1,781
所有者权益合计	**13,380**	**14,413**	**16,106**	**18,221**
负债和股东权益	**26,251**	**25,447**	**27,455**	**31,170**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**14,992**	**15,867**	**17,635**	**19,362**
营业成本(含金融类)	11,490	12,330	13,586	14,779
税金及附加	79	79	88	97
销售费用	770	793	811	852
管理费用	605	651	617	668
研发费用	781	777	739	774
财务费用	(54)	(125)	(127)	(171)
加:其他收益	170	0	0	0
投资净收益	(1)	2	2	19
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(27)	(56)	(60)	(50)
资产处置收益	2	0	0	0
营业利润	**1,466**	**1,308**	**1,862**	**2,332**
营业外净收支	15	15	15	15
利润总额	**1,480**	**1,323**	**1,877**	**2,347**
减:所得税	169	122	185	232
净利润	**1,312**	**1,201**	**1,692**	**2,115**
减:少数股东损益	145	132	186	233
归属母公司净利润	**1,167**	**1,069**	**1,506**	**1,883**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.15	1.05	1.48	1.85
EBIT	1,459	1,277	1,833	2,232
EBITDA	1,803	1,652	2,224	2,638
毛利率(%)	23.36	22.29	22.96	23.67
归母净利率(%)	7.79	6.74	8.54	9.72
收入增长率(%)	(12.27)	5.84	11.14	9.79
归母净利润增长率(%)	4.50	(8.44)	40.95	24.98

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,670	639	2,858	2,397
投资活动现金流	(250)	(343)	(333)	(327)
筹资活动现金流	(451)	(169)	(2)	(2)
现金净增加额	1,970	126	2,523	2,069
折旧和摊销	344	375	391	406
资本开支	(247)	(345)	(335)	(346)
营运资本变动	928	(982)	725	(146)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	11.93	12.81	14.29	16.14
最新发行在外股份（百万股）	1,019	1,019	1,019	1,019
ROIC(%)	9.74	8.09	10.53	11.42
ROE-摊薄(%)	9.61	8.19	10.35	11.45
资产负债率(%)	49.03	43.36	41.34	41.54
P/E（现价&最新股本摊薄）	20.86	22.78	16.16	12.93
P/B（现价）	2.00	1.87	1.67	1.48

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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