

许继电气(000400)

电力设备

发布时间: 2023-04-23

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

费用率明显降低, 有望受益特高压招标开启

--- 2023 年一季报点评

事件: 公司 2023 年 4 月 22 日发布 2023 年一季报, 23Q1 公司实现营业收入 32.64 亿元, 同比增长 32.18%; 归母净利润 1.49 亿元, 同比增长 48.48%; 扣非归母净 1.44 亿元, 同比增长 53.70%; EPS 0.1482 元/股。

点评: 费用率明显降低, 净利率创近年新高。公司 23Q1 营收/归母净利润增速环比扩大 1.98/72.02pcts, 但营业成本同比增长 35.57%, 环比扩大 3.70pcts, 导致毛利率同比/环比下降 2.16/2.99pcts 至 13.21%。虽然综合毛利率降低, 但公司费用管控成效显著, 23Q1 销售/管理/研发/财务费用率同比降低 0.20/1.09/0.72/0.28pct, 期间费用率同比降低 2.29pcts 至 6.93%, 创单季度历史新低。主要受益于费用率下降, 公司净利率/扣非净利率同比上升 0.23/0.62pct 至 5.46%/4.41%, 均创近 9 年来新高。

特高压直流推进加快, 公司有望获益。2022 年特高压直流建设不及预期, 无直流线路获得核准, 为完成“十四五”目标, 23、24 年或集中核准招标, 其中金上-湖北、陇东-山东工程已先后于今年 1 月、3 月获得国家发改委核准, 后者已于 4 月 18 日进行设备招标, 包括 2 包晶闸管常规换流阀(陇东庆阳站/山东东平站最后一批交货日期为明年 10 月 30 日/12 月 10 日)及直流控保 1 包。根据国网规划, 预计 4 月还将进行金上-湖北设备招标, 预计含 3 包换流阀, 两条线路换流阀总价值量或超 50 亿。此外哈密-重庆、宁夏-湖南直流特高压也有望于今年核准, 剩余 5 条也有望于今明两年内核准, 换流阀总价值量或超 190 亿, 若采用多端直流系统或柔直阀, 总价值量有望进一步提升, 公司有望从中获益。

受益新能源快速发展, EPC/PCS 业务增长明显。2022 年公司 EMS 加工服务及其它(含新能源及储能 EPC)营收同比增长 21.62 亿元(+342%), 随着新能源行业快速发展, 新能源及储能 EPC 需求有望持续较快增长。此外, 公司 PCS 年产能达 5GW, 2022 年出货量 2GW(2021 年 100MW), 实现营收超 2 亿元, 毛利率 10-20%。预计随着储能需求增长, 公司 PCS 出货量有望快速提升, 持续为公司贡献业绩。

盈利预测: 预计 2023-2025 年公司营业收入 181.52/225.35/262.58 亿元, 归母净利润 9.13/13.20/16.02 亿元, EPS 0.91/1.31/1.59 元/股, 对应 PE 23.10/15.98/ 13.16 倍, 维持“买入”评级。

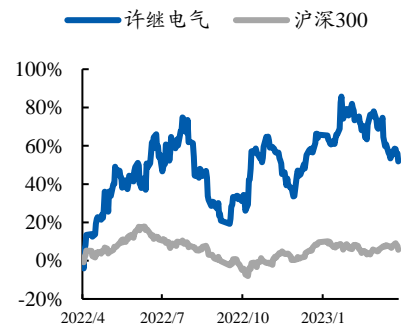
风险提示: 特高压建设不及预期, 电网投资不及预期。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,991	14,917	18,152	22,535	26,258
(+/-)%	7.14%	24.41%	21.68%	24.15%	16.52%
归属母公司净利润	724	759	913	1,320	1,602
(+/-)%	1.17%	4.81%	20.22%	44.59%	21.39%
每股收益(元)	0.72	0.75	0.91	1.31	1.59
市盈率	36.33	26.52	23.10	15.98	13.16
市净率	2.79	2.00	1.94	1.76	1.58
净资产收益率(%)	8.04%	7.79%	8.41%	10.99%	11.99%
股息收益率(%)	0.48%	0.67%	0.67%	0.80%	1.16%
总股本(百万股)	1,008	1,008	1,008	1,008	1,008

股票数据 2023/04/21

6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	20.91
12 个月股价区间(元)	13.28~25.58
总市值(百万元)	21,084.12
总股本(百万股)	1,008
A 股(百万股)	1,008
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	13

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-14%	-8%	36%
相对收益	-15%	-5%	35%

相关报告

- 《许继电气(000400): 特高压直流再攀高峰, 新能源助力多箭齐发》
--20230103
- 《平高电气(600312): 盈利大幅提升, 受益特高压业绩有望持续释放》
--20230421
- 《平高电气(600312): 组合电器优势明显, 乘特高压东风扬帆起航》
--20230317
- 《科林电气(603050): 盈利能力明显提升, 光储充前景可期》
-- 20230414

证券分析师: 岳挺

执业证书编号: S0550522120001

0755-33975865 yueting@nescn.com

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,698	4,175	5,064	5,960
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	6,531	6,618	7,255	8,086
存货	2,804	2,806	3,031	3,071
其他流动资产	71	118	118	118
流动资产合计	15,715	16,394	18,233	20,057
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	1,624	1,555	1,480	1,399
无形资产	764	730	700	672
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	3,241	3,428	3,582	3,698
资产总计	18,956	19,823	21,816	23,755
短期借款	0	0	0	0
应付款项	5,907	5,859	6,121	6,137
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	322	3	3	3
流动负债合计	7,892	7,729	8,198	8,328
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	158	161	168	175
长期负债合计	158	161	168	175
负债合计	8,050	7,890	8,366	8,503
归属于母公司股东权益合计	10,080	10,855	12,006	13,365
少数股东权益	826	1,079	1,444	1,888
负债和股东权益总计	18,956	19,823	21,816	23,755

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14,917	18,152	22,535	26,258
营业成本	12,077	14,919	18,261	21,209
营业税金及附加	100	116	142	164
资产减值损失	-5	-5	-5	-5
销售费用	428	494	608	701
管理费用	515	596	732	844
财务费用	-16	-55	-62	-75
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-4	0	0	0
营业利润	1,072	1,305	1,886	2,290
营业外收支净额	13	0	0	0
利润总额	1,085	1,305	1,886	2,290
所得税	116	139	201	244
净利润	969	1,165	1,685	2,046
归属于母公司净利润	759	913	1,320	1,602
少数股东损益	210	253	365	444

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	969	1,165	1,685	2,046
资产减值准备	77	5	5	5
折旧及摊销	296	293	287	282
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	31	1	1	1
投资损失	4	0	0	0
运营资本变动	348	-47	-481	-797
其他	7	0	0	0
经营活动净现金流量	1,732	1,416	1,496	1,537
投资活动净现金流量	-94	-480	-441	-398
融资活动净现金流量	-784	-450	-157	-234
企业自由现金流	1,965	846	1,249	1,288

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.75	0.91	1.31	1.59
每股净资产 (元)	10.00	10.76	11.91	13.25
每股经营性现金流量 (元)	1.72	1.40	1.48	1.52
成长性指标				
营业收入增长率	24.4%	21.7%	24.1%	16.5%
净利润增长率	4.8%	20.2%	44.6%	21.4%
盈利能力指标				
毛利率	19.0%	17.8%	19.0%	19.2%
净利润率	5.1%	5.0%	5.9%	6.1%
运营效率指标				
应收账款周转天数	151.21	128.53	109.25	103.78
存货周转天数	82.55	67.69	57.54	51.78
偿债能力指标				
资产负债率	42.5%	39.8%	38.3%	35.8%
流动比率	1.99	2.12	2.22	2.41
速动比率	1.49	1.60	1.70	1.88
费用率指标				
销售费用率	2.9%	2.7%	2.7%	2.7%
管理费用率	3.5%	3.3%	3.2%	3.2%
财务费用率	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
分红指标				
股息收益率	0.7%	0.7%	0.8%	1.2%
估值指标				
P/E (倍)	26.52	23.10	15.98	13.16
P/B (倍)	2.00	1.94	1.76	1.58
P/S (倍)	1.35	1.16	0.94	0.80
净资产收益率	7.8%	8.4%	11.0%	12.0%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

岳挺: 宾夕法尼亚大学博士, 清华大学能源动力系统及自动化专业本科, CFA、FRM 持证人, 取得法律职业资格, 2020 年加入东北证券, 现任中小盘新能源车证券分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

