

许继电气 (000400) \ 电力设备与新能源

业绩基本符合预期，迎接特高压订单大年

事件：

公司发布2022年年报，公司报告期内实现营业收入149.17亿元，同比增长24.41%；实现归母净利润7.59亿元，同比增长4.81%；扣非后7.13亿元，同比增长6.74%，其中2022Q4实现营收58.02亿元，同比增长30.20%；实现归母净利润1.11亿元，同比减少23.54%，扣非后0.89亿元，同比减少25.83%。

➤ 收入稳定增长，业务结构变化显著

2022年全年，公司实现智能变配电系统营收49.63亿元，同比+12.66%；EMS加工服务及其他营收27.64亿元，同比+341.65%，主要由于2021Q4公司EPC项目中标量较大，在2022Q4集中兑现业绩；直流输电系统营收6.95亿元，同比-29.58%，主要由于特高压周期波动且公司订单收入确认存在滞后性。毛利率方面，收入增长较大的EMS加工服务及其他为5.71%，同比-5.91pct，主要系EMS业务只包含EPC收入，毛利率相对更高的PCS、EMS等收入包含在智能变配电业务，直流输电系统为46.30%，系公司高端业务线。据北极星电力网公开的中标信息统计，公司2022年中标储能EPC项目约30亿元，预计2023年EMS业务将维持较高增长。

➤ 资本结构稳定，在手现金充沛

公司报告期内经营活动现金流17.32亿元，同比+32.75%，受“三比三算”改革发力，现金回款有所增长；筹资活动现金流同比-5320.16%，主因2021年9月出售子公司珠海许继25%股权并在2022年归还5亿元公司债。资产负债率42.47%，同比-0.04pct，偿债能力相对稳定。

➤ 特高压迎建设大年，直流业务助力公司发展

公司具备±1100kv特高压直流输电、±800kv柔性直流输电、直流输电检修等业务体系。2023年，国家电网明确提出年内开工“6直2交”，直流开工数量为历史最高值，2023年特高压投资有望超过1000亿元。公司2022年中标国内第二个海上柔直工程——阳江海上风电工程，在特高压常规直流与柔性直流领域市场份额排名前三。高毛利业务放量或将使得公司利润呈现快速增长。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为187.08（原值为162.1）/242.77（原值为194.68）/297.84（新增）亿元，对应增速分别为25.41%/29.76%/22.68%，归母净利润分别为8.74（原值为8.99）/10.99（原值为10.74）/14.07（新增）亿元，对应增速15.15%/25.74%/27.97%，EPS分别是0.87/1.09/1.40元/股，3年CAGR为22.84%。鉴于公司良好的发展前景，我们给予公司25年19倍PE，维持目标价26.5元，维持“买入”评级。

风险提示：技术研发不及预期；电力投资放缓；市场竞争加剧

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

电气设备

买入（维持评级）

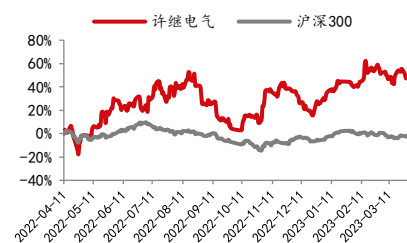
22.14元

26.5元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,008/1,008
流通A股市值（百万元）	22,323
每股净资产（元）	10.00
资产负债率（%）	42.47
一年内最高/最低（元）	26.20/13.25

股价相对走势



分析师：贺朝晖

执业证书编号：S0590521100002

邮箱：hezhang@glsc.com.cn

联系人：袁澎

邮箱：yuanp@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《广西代购电价格反弹，淡季下七省价格两连跌》2023.04.02
- 2、《能源产业迎数智化发展机遇》2023.04.02
- 3、《储能系列二：储能安全升级引领行业高质量发展》2023.03.30

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11991	14917	18708	24277	29784
增长率 (%)	7.14%	24.41%	25.41%	29.76%	22.68%
EBITDA (百万元)	1245	1345	1401	1733	2179
归母净利润 (百万元)	724	759	874	1099	1407
增长率 (%)	1.17%	4.81%	15.15%	25.74%	27.97%
EPS (元/股)	0.72	0.75	0.87	1.09	1.40
市盈率 (P/E)	30.8	29.4	25.5	20.3	15.9
市净率 (P/B)	2.4	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	21.1	13.9	15.1	12.2	9.5

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2023 年 4 月 7 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695