

电气设备

2020 年 08 月 12 日

许继电气 (000400)

——业绩略超申万宏源预期，智能制造受益国网招标提升

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2020 年 08 月 11 日

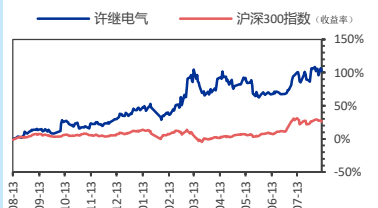
收盘价（元）	15.83
一年内最高/最低（元）	16.55/7.7
市净率	1.9
息率（分红/股价）	0.38
流通 A 股市场值（百万元）	15961
上证指数/深证成指	3340.29/13466.27

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020 年 06 月 30 日

每股净资产（元）	8.24
资产负债率%	44.32
总股本/流通 A 股（百万）	1008/1008
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

张雷 A0230519100003
zhanglei@swsresearch.com

研究支持

陈明雨 A0230120040001
chenmy@swsresearch.com
黄华栋 A0230120050002
huanghd@swsresearch.com

联系人

黄华栋
(8621)23297818×转
huanghd@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：

公司于 2020 年 8 月 12 日发布 2020 年半年报：2020 年上半年，公司实现营业收入 41.42 亿元，同比增长 24.86%；归属于上市公司股东的净利润 3.54 亿元，同比增长 80.72%。

投资要点：

- **业绩略超申万宏源预期，降本增效助推净利润大幅提升。**2020 年上半年，公司实现营业收入 41.42 亿元，同比增长 24.86%；归属于上市公司股东的净利润 3.54 亿元，同比增长 80.72%，公司营收和归母净利润的大幅增长主要系公司竞争力不断增强，同时积极降本增效所致。报告期内，公司实现销售费用 1.54 亿元，同比增长 3.89%；实现管理费用 1.57 亿元，同比下降 18.62%；实现财务费用 0.08 亿元，同比增长 202.52%，主要系本期计提债券利息的影响所致；实现研发费用 1.46 亿元，同比增长 7.99%。
- **智能制造业务保持行业领先，市场开拓效果显著。**2020 年上半年，公司智能变配电系统业务实现营业收入 14.48 亿元，同比增长 10.16%，毛利率 27.64%，同比上升 2.4 个百分点；智能电表业务实现营业收入 8.19 亿元，同比增长 20.13%，毛利率 20.88%，同比上升 8.19 个百分点；智能中压供用电设备实现营业收入 7.72 亿元，同比增长 17.31%，毛利率 13.96%，同比上升 3.17 个百分点。公司智能制造产品的营收和盈利能力均有增长，主要得益于公司市场开拓顺利。其中，国网集招稳步提升，电能表、充电桩等优势产品市场占有率保持第一；智慧消防控制单元连续中标；一体化智能监测系统在±800 千伏普洱换流站智能监测变电站建设项目中成功中标。
- **直流输电系统营收大幅提升，相关产品获得科技认证。**2020 年上半年，公司直流输电系统业务实现营业收入 7.11 亿元，同比增长 547.91%，主要受益于公司实现较多直流工程大项目收入；该板块业务实现毛利率 20.97%，同比降低 27.25 个百分点，主要受低毛利产品实现收入占比高等因素影响。报告期内，公司的“HVIV3000-±535/2000±535kV/1500MW 柔性直流输电换流阀”和“HVIV3000-±800/3000±800kV/5000MW 柔性直流输电换流阀”顺利通过河南省首台套认证，产品技术获得认可。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级：公司是国网系核心电力装备企业，有望受益新基建项目的推进。**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 7.03 亿元、9.06 亿元和 9.54 亿元，对应 EPS 分别为 0.70 元/股、0.90 元/股、0.95 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 23 倍、18 倍、17 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**特高压和充电桩建设进度不及预期；原材料价格上涨超出预期。

财务数据及盈利预测

	2019	2020H1	2020E	2021E	2022E
营业总收入（百万元）	10,156	4,142	12,774	15,566	17,444
同比增长率（%）	23.6	24.9	25.8	21.9	12.1
归母净利润（百万元）	426	354	703	906	954
同比增长率（%）	113.5	80.7	64.8	28.9	5.3
每股收益（元/股）	0.42	0.35	0.70	0.90	0.95
毛利率（%）	18.0	21.4	18.5	18.6	17.6
ROE（%）	5.2	4.3	8.0	9.3	8.9
市盈率	37		23	18	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	8,217	10,156	12,774	15,566	17,444
其中：营业收入	8,217	10,156	12,774	15,566	17,444
减：营业成本	6,786	8,324	10,408	12,668	14,366
减：税金及附加	51	55	69	84	94
主营业务利润	1,379	1,777	2,297	2,814	2,984
减：销售费用	346	375	358	467	454
减：管理费用	378	434	409	498	523
减：研发费用	366	423	409	498	558
减：财务费用	41	4	49	53	43
经营性利润	249	542	1,072	1,298	1,406
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	0	-126	120	120	120
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-14	0	0	0	0
加：投资收益及其他	73	135	54	121	83
营业利润	308	551	1,006	1,299	1,369
加：营业外净收入	16	8	8	8	8
利润总额	325	559	1,014	1,307	1,377
减：所得税	51	64	152	196	207
净利润	274	494	862	1,111	1,170
少数股东损益	74	68	159	205	216
归属于母公司所有者的净利润	200	426	703	906	954
全面摊薄总股本	1,008	1,008	1,008	1,008	1,008
每股收益（元）	0.20	0.42	0.70	0.90	0.95

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysec.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysec.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。