

23H1 业绩符合预期，经营管理水平持续提升

2023 年 09 月 03 日

➤ **事件说明：**8 月 29 日，公司发布 2023 年半年度报告。23H1 公司实现营收 71.14 亿元，同比+16.06%；归母净利润为 5.48 亿元，同比+20.65%，实现公司持续健康高质量发展。**单季度来看**，公司 23Q2 实现营收 38.51 亿元，同比+5.19%；实现归母净利润 3.99 亿元，同比 12.74%。**分业务来看：**1) **智能变配电系统：**23H1 实现收入 26.53 亿元，同比+16.79%；2) **智能中压供用电设备：**23H1 实现收入 13.49 亿元，同比+9.15%；3) **智能电表：**23H1 实现收入 13.66 亿元，同比+25.77%；4) **直流输电系统：**23H1 实现收入 2.53 亿元，同比-17.09%；5) **EMS 加工服务及其它：**23H1 实现收入 11.74 亿元，同比+60.16%；6) **电动汽车智能充换电系统：**23H1 实现收入 3.19 亿元，同比-35.82%。

➤ 盈利能力稳定，费用率持续优化。

盈利能力方面，23H1 毛利率为 18.73%，同比-1.66pcts，净利率为 9.08%，同比+0.08pct，整体保持稳定；**费用率方面**，23H1 期间费用率为 8.18%，同比-0.97pcts；其中，财务、管理、销售费用率分别同比下降 0.36pct/0.66pct/0.13pct。

➤ 国网份额保持领先，南网实现突破。

公司开关柜、消弧线圈等实现满限额中标；中标“陇东—山东”特高压全国产化直流控制保护系统；省招协议库存实现多项突破。**南网市场：**安全可控等产品实现首次突破。**网外市场：**整体大幅增长，加大向方案营销、技术营销、大客户营销转变力度。**国际市场：**增幅明显，重点国别电网市场取得突破，签订智利 AMI 系统及智能电表二期等项目，直销业务同比大幅增长。

➤ 经营管理水平不断提升。

有序推进智能制造，落地建设电表、配网智能工厂，开展开关柜等智能生产线产能提升，生产效率显著提高。履约交付能力持续提升。白鹤滩—浙江特高压等重大工程项目 100%按期交付。“三算三比”工作扎实推进。制定业务单元盈利能力提升方案，将产品收入等与业务单元业绩挂钩，牵引盈利能力提升。聚焦单产品利润提升，严控期间费用。现金流管理成效显著。经营性现金流净额 9.21 亿元，同比增长 468.52%。

➤ **投资建议：**公司有望受益于“十四五”期间电网投资规模提升，我们预计公司 23-25 年营收为 181.98、220.20、256.55 亿元，营收增速分别为 22%、21%、16.5%；归母净利润为 9.49、12.85、15.53 亿元，归母净利润增速分别为 24.9%、35.5%、20.8%。对应 9 月 1 日收盘价，公司 23-25 年估值分为 21X、15X、13X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格大幅波动的风险；电网投资不达预期的风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	14,917	18,198	22,020	25,655
增长率 (%)	24.4	22.0	21.0	16.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	759	949	1,285	1,553
增长率 (%)	4.8	24.9	35.5	20.8
每股收益 (元)	0.75	0.93	1.26	1.52
PE	26	21	15	13
PB	2.0	1.8	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 09 月 01 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

19.43 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许浚哲

执业证书：S0100123020010

电话：021-60876734

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 1.许继电气 (000400.SZ) 2022 年年报点评：直流业务有望加速放量，储能打造新增长点-2023/04/10
- 2.许继电气 (000400.SZ) 2022 年三季报点评：业绩稳步增长，抢抓新能源发展机遇-2022/10/31
- 3.许继电气 (000400.SZ) 2022 年半年度报告点评：经营业绩稳健，有望受益于电网投资规模增长-2022/08/07
- 4.许继电气 (000400.SZ) 2021 年年报点评：盈利能力逐步优化，网内外市场齐头并进-2022/04/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14,917	18,198	22,020	25,655
营业成本	12,077	15,026	18,099	21,100
营业税金及附加	100	91	110	128
销售费用	428	455	506	539
管理费用	515	546	639	718
研发费用	735	819	991	1,154
EBIT	1,065	1,285	1,751	2,108
财务费用	-16	-44	-52	-70
资产减值损失	-5	-3	-4	-5
投资收益	-4	0	0	0
营业利润	1,072	1,327	1,800	2,176
营业外收支	13	5	5	5
利润总额	1,085	1,332	1,805	2,181
所得税	116	147	199	240
净利润	969	1,186	1,607	1,941
归属于母公司净利润	759	949	1,285	1,553
EBITDA	1,361	1,592	2,041	2,411

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,698	4,401	5,986	7,995
应收账款及票据	6,531	6,775	7,038	7,151
预付款项	590	734	884	1,030
存货	2,804	3,496	4,211	4,909
其他流动资产	2,091	2,640	3,179	3,692
流动资产合计	15,715	18,045	21,298	24,776
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,624	1,642	1,645	1,648
无形资产	764	764	764	764
非流动资产合计	3,241	3,500	3,517	3,504
资产合计	18,956	21,545	24,815	28,281
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	5,907	7,349	8,853	10,320
其他流动负债	1,984	2,030	2,337	2,633
流动负债合计	7,892	9,380	11,190	12,953
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	158	202	231	231
非流动负债合计	158	202	231	231
负债合计	8,050	9,582	11,421	13,184
股本	1,008	1,019	1,019	1,019
少数股东权益	826	1,063	1,384	1,773
股东权益合计	10,906	11,963	13,394	15,096
负债和股东权益合计	18,956	21,545	24,815	28,281

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.41	21.99	21.01	16.50
EBIT 增长率	6.03	20.66	36.23	20.44
净利润增长率	4.81	24.94	35.52	20.82
盈利能力 (%)				
毛利率	19.04	17.43	17.81	17.75
净利率	5.09	5.21	5.84	6.05
总资产收益率 ROA	4.01	4.40	5.18	5.49
净资产收益率 ROE	7.53	8.70	10.70	11.66
偿债能力				
流动比率	1.99	1.92	1.90	1.91
速动比率	1.49	1.40	1.38	1.38
现金比率	0.47	0.47	0.53	0.62
资产负债率 (%)	42.47	44.47	46.03	46.62
经营效率				
应收账款周转天数	157.57	135.00	115.00	100.00
存货周转天数	84.75	85.00	85.00	85.00
总资产周转率	0.81	0.90	0.95	0.97
每股指标 (元)				
每股收益	0.75	0.93	1.26	1.52
每股净资产	9.89	10.70	11.79	13.08
每股经营现金流	1.70	1.61	2.01	2.48
每股股利	0.14	0.17	0.23	0.28
估值分析				
PE	26	21	15	13
PB	2.0	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	11.45	9.79	7.64	6.46
股息收益率 (%)	0.72	0.89	1.21	1.46

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	969	1,186	1,607	1,941
折旧和摊销	296	307	290	303
营运资金变动	348	95	121	253
经营活动现金流	1,732	1,643	2,050	2,532
资本开支	-95	-274	-271	-283
投资	1	0	0	0
投资活动现金流	-94	-525	-271	-283
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-500	-253	-17	0
筹资活动现金流	-784	-416	-195	-240
现金净流量	853	703	1,585	2,008

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026