

许继电气股份有限公司 (000400)

个股分析报告

行业：电气机械及器材制造、电力装备

报告日期：2026 年 9 月 13 日

截至 2026 年 9 月 11 日收盘；部分技术指标采用截至 2026 年 9 月 11 日 06:50 GMT 抓取的数据，布林带为 2026 年 9 月 10 日附近最近可用计算结果，个别数据存在更新时间差异。

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

一、核心摘要

许继电气 2026 年上半年出现“收入基本稳定、利润明显下滑”：实现营业收入 65.25 亿元，同比增长 1.21%，归母净利润 4.16 亿元，同比下降 34.40%，扣非归母净利润 4.03 亿元，同比下降 34.73%，综合毛利率约 19.90%，经营活动现金流量净额为-3.11 亿元。利润承压主要与智能电表及部分配网低价订单集中交付、产品毛利率下降、直流输电项目确认节奏偏慢及信用减值损失增加有关，当前尚不能据此确认全年业绩反转。

公司业务基本盘仍集中在智能变配电、智能电表和智能中压供用电设备，2025 年三项业务合计约占主营收入 74.7%；其中智能变配电系统收入 41.07 亿元、毛利率 29.52%，智能电表收入 39.46 亿元、毛利率 21.16%，智能中压供用电设备收入 31.50 亿元、毛利率 22.07%。公司具备特高压直流及柔性直流设备成套能力，2026 年前四批国网特高压项目中标金额超过 26 亿元，但相关订单的收入确认仍取决于项目交付、验收、结算和合同条款。

2025 年公司营业收入 149.92 亿元，同比下降 12.27%，归母净利润 11.67 亿元，同比增长 4.50%，综合毛利率提升至 23.36%，主要受低毛利 EPC 及系统集成业务收缩、产品结构优化和成本管理改善推动。不过，2026 年上半年毛利率明显回落，表明低价订单交付和高毛利直流输电项目确认节奏仍是盈利波动的关键。公司客户集中度较高，2025 年前五大客户销售额占 68.37%，国家电网及其所属企业占营业收入 51.89%。

截至 2026 年 9 月 11 日，公司股价为 20.64 元，低于多条短中长期均线，MACD 处于零轴下方，近 10 个交易日主力资金合计净流出约 3993 万元，技术面和资金面仍偏弱；RSI14 约 29.47、股价低于近期布林带下轨，显示一定超跌特征但不足以确认趋势反转。按约 210 亿元市值计算，动态市盈率约 22 倍，估值水平依赖 2027 年以后盈利按机构预测恢复增长。

二、公司概况

2.1 基本信息

项目	内容
股票代码	000400
注册地址	河南省许昌市
控股股东	中国电气装备集团；2023 年 1 月由许继集团无偿划转股份后成为控股股东
主营定位	电网输配电装备、电力自动化系统、电能计量设备、新能源及储能系统集成综合供应商
2025 年营业收入	149.92 亿元
2025 年产品销售成本	114.90 亿元
2025 年综合毛利率	23.36%
2025 年研发投入	8.56 亿元，占营业收入 5.71%
2025 年末有效授权专利	3,170 件，其中发明专利 2,312 件
2025 年生产量	34,844,729 台/套/面，同比增长 22.73%
2025 年末库存	15.15 亿元，同比增长 33.07%，主要因生产储备物资备货增加

项目	内容
资源储备属性	公司不是矿产资源或能源资源企业，核心资产主要是技术、产品资质、历史工程业绩、客户准入资格、智能制造产线和研发人才

2.2 主营业务与产品布局

智能变配电系统：包括继电保护系统、变电站监控系统、智能变电站系统、工业调控系统、智能一二次融合设备、配电终端及配电网自动化系统等。2025 年收入 41.07 亿元，占主营收入约 27.39%，毛利率 29.52%。

- 直流输电系统：包括直流输电换流阀、直流量测设备、直流输电控制保护系统、直流仿真系统、数字化换流站及换流阀运维服务。公司具备±1100 千伏及以下特高压直流、±800 千伏及以下柔性直流输电设备成套能力和整体解决方案能力。2025 年收入 6.85 亿元，占主营收入约 4.57%；毛利率未达到公司单列披露的 10%收入门槛。
- 智能电表：包括智能电表、智能用电终端、用电采集系统、微型断路器和物联网开关等。2025 年收入 39.46 亿元，占主营收入约 26.32%，毛利率 21.16%；公司披露 2025 年在国家电网智能电表计量领域市场份额整体排名第一，但未披露具体市场份额比例。
- 智能中压供用电设备：包括开关、变压器、电抗器、消弧线圈接地成套装备和环网柜等。2025 年收入 31.50 亿元，占主营收入约 21.01%，毛利率 22.07%。
- 新能源及系统集成：覆盖新能源发电、储能、构网型 PCS、制氢电源以及工程咨询、设计和系统集成。2025 年收入 14.21 亿元，占主营收入约 9.48%，毛利率 13.80%；该板块收入同比明显下降，项目确认节奏和项目型业务波动较大。
- 充换电设备及其他制造服务：包括交流/直流充电桩、液冷超充桩、电力电源，以及机箱、机柜、户外箱体、开关机构、电子屏柜装联和表面涂装等制造服务。2025 年收入 11.20 亿元，占主营收入约 7.47%，同比增长 4.26%；毛利率未达到公司单列披露的 10%收入门槛。

2.3 产业链上下游地位与成本利润结构

许继电气位于电力装备产业链中游偏上，业务覆盖输配电设备、电力自动化、智能量测、新能源及储能系统集成等环节。2025 年智能变配电系统、智能电表和智能中压供用电设备合计约占主营收入 74.7%，构成收入基本盘；直流输电系统收入占比不高，但具有较高技术壁垒和战略重要性。

- 公司采用集中采购模式，主要采购一次设备部件、电子元器件、二次设备部件、钢材、有色金属、非金属材料，以及生产线、研发测试设备和相关服务。对于换流阀、保护控制和智能电表，电子元器件、功率半导体、控制板卡、通信部件和结构件也是重要成本构成，但公司未披露各类材料的精确成本占比。
- 2025 年前五大供应商采购金额为 23.76 亿元，占年度采购总额 13.25%；其中中国电气装备及其所属企业采购额 13.11 亿元，占采购总额 7.31%。供应商集中度低于客户集中度，对单一外部供应商依赖相对有限。
- 公司对钢材、有色金属、电子元器件和功率半导体等上游成本缺乏完全定价权，整体属于技术产品具有一定溢价、原材料端部分价格接受的制造业模式。具体材料成本占比未披露，不能据此估算单项成本贡献。
- 主要客户包括国家电网及其所属企业、中国电气装备及其所属企业、发电企业、石化煤炭冶金等工业客户、轨道交通客户、新能源储能及充换电客户和海外电力客户。
- 2025 年前五大客户销售金额 102.50 亿元，占年度销售总额 68.37%；其中国家电网及其所属企业销售额 77.79 亿元，占营业收入 51.89%，中国电气装备及其所属企业销售额 11.59 亿元，占营业收入 7.73%。该数据为 2025 年口径，除国家电网和中国电气装备外，其余前五大客户名称被匿名处理，无法进一步判断具体客户行业和单一客户信用状况。

- 订单主要通过集中招标、框架采购和项目招标获取。国家电网等客户对产品价格、交付、质量和运行可靠性具有较强议价能力，普通电表、开关柜和部分配电设备更容易受到集中招标价格压力。
- 在特高压直流控制保护、柔性直流换流阀和高端继电保护领域，技术、资质、历史工程业绩和长期运行记录形成较高准入壁垒，进入核心供应体系后客户替换成本较高，公司竞争地位相对更强。
- 截至 2025 年 12 月 31 日，应收账款 71.00 亿元，占营业收入约 47.36%；存货 34.53 亿元，占营业收入约 23.03%；合同负债 22.42 亿元，占营业收入约 14.95%。经营活动现金流量净额 26.70 亿元，高于当期归母净利润 11.67 亿元；应收账款较 2024 年末的 87.94 亿元下降至 71.00 亿元。上述数据表明电网设备项目仍存在较大应收和存货占用，但 2025 年回款、预收款和经营现金流有所改善。仅凭应收账款占收入比例不能直接判断对国家电网的实际议价能力，项目验收、质保金、票据结算、工程进度和关联交易等因素也会影响营运资金。
- 客户集中度显著高于供应商集中度：2025 年前五大客户占销售总额 68.37%，国家电网及其所属企业占营业收入 51.89%；2025 年前五大供应商占采购总额 13.25%。以上集中度均为 2025 年年度口径；客户中部分名称被匿名处理，且研究纪要未提供其他年度前五大客户和供应商数据，因此不宜据此判断长期集中度变化。

年度	毛利率	净利率	简要说明
2022 年	约 19.35%	约 5.22%	智能变配电和智能电表业务占比较高，直流输电业务规模相对有限，整体产品结构受到中低毛利设备和制造服务影响。
2023 年	约 18.00%	约 5.89%	收入保持增长，但产品结构和原材料成本对毛利率形成压力；净利率受费用控制、投资收益及非经常性因素影响有所改善。该年度数据来自公开财务指标数据库，具体口径建议以审计报告复核。
2024 年	约 20.77%	约 7.56%	低毛利新能源及系统集成业务占比下降，智能变配电、直流输电和智能电表等业务结构改善，同时项目交付和成本管理效率提升。该年度净利率来自公开财务指标数据库或公开财报整理，具体口径建议复核。
2025 年	23.36%	约 7.79%	物料标准化、集中采购和精益成本管理推动毛利率同比提升 2.59 个百分点；智能变配电系统毛利率达到 29.52%，新能源及系统集成收入占比下降也带来结构性改善，但智能电表毛利率降至 21.16%，仍受集中招标和成本压力影响。

公司处于电力装备产业链中游偏上：普通设备制造和系统集成环节毛利率相对有限，上游原材料成本部分属于价格接受；特高压直流换流阀、直流控制保护、继电保护和智能量测等技术密集型环节具有较高准入壁垒和一定技术溢价。后续利润率提升主要依赖高毛利特高压直流、柔性直流、继电保护和智能变配电业务占比提升，以及集中采购、智能制造、产品标准化和成本管理改善，而非单纯依赖上游原材料价格下降。

三、财务数据与估值分析

3.1 近期经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比
2026 年上半年	65.25 亿元	同比增长 1.21%	归母净利润 4.16 亿元	同比下降 34.40%
2026 年第二季度	约 41.47 亿元	同比增长约 1.18%	归母净利润约 3.05 亿元	同比下降约 28.50%
2025 年全年	149.92 亿元	同比下降 12.27%	归母净利润 11.67 亿元	同比增长 4.50%
2024 年全年	170.89 亿元	未披露	归母净利润 11.17 亿元	未披露

最新正式财报为截至 2026 年 8 月 20 日披露的 2026 年半年度报告。2026 年上半年扣非归母净利润为 4.03 亿元，同比下降 34.73%；基本每股收益为 0.4096 元，同比下降 34.68%；加权平均净资产收益率为 3.40%，较上年同期下降 2.09 个百分点；经营活动现金流量净额为-3.11 亿元，上年同期为 11.20 亿元。

2026 年上半年收入仅小幅增长，但归母净利润和扣非归母净利润均下降约 34%，毛利率为 19.90%，同比下降约 3.86 个百分点，经营现金流明显恶化。利润承压主要与电表及配网低价订单集中交付、部分产品毛利率下降、直流输电项目确认节奏偏慢及信用减值损失增加有关。2026 年第二季度归母净利润环比第一季度增长约 175%，同比降幅较上半年有所收窄，但仍处于同比下降状态，尚不能据此确认全年业绩反转。2025 年公司收入下降，但归母净利润保持增长，主要原因是收缩低毛利 EPC 及系统集成业务、优化收入结构并推动成本控制。

3.2 盈利预测

预测数据来自截至 2026 年 9 月 11 日同花顺盈利预测页面，近六个月内约有 16 家机构进行预测。同花顺机构预测为对券商研报的二次整理，不等同于公司正式指引。机构普遍认为 2027 年至 2028 年利润增速将高于 2026 年，但预测差异较大，主要分歧涉及低价订单毛利率修复速度、特高压项目交付节奏及电网投资强度。

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026 年	多机构平均预测 168.69 亿元	多机构平均预测归母净利润 12.90 亿元；预测区间约 11.81 亿至 14.66 亿元	未披露	多机构平均预测 1.27 元
2027 年	多机构平均预测 188.33 亿元	多机构平均预测归母净利润 15.97 亿元；预测区间约 14.19 亿至 17.77 亿元	未披露	多机构平均预测 1.57 元
2028 年	多机构平均预测 208.30 亿元	多机构平均预测归母净利润 18.45 亿元；预测区间约 16.40 亿至 19.27 亿元	未披露	多机构平均预测 1.81 元

3.3 估值水平与机构评级

机构	评级	日期	备注
同花顺近六个月汇总	买入 10 家；增持 2 家；中性、	截至 2026 年 9 月 11 日	整体机构态度偏积极，但多数机构在 2026 年中报后下调了

机构	评级	日期	备注
	减持、卖出暂 无		2026 年盈利预测。
华源证券	买入	2026 年 8 月 26 日	2026 年至 2028 年归母净利润预测分别为 11.86 亿元、15.77 亿元和 18.49 亿元，EPS 分别约为 1.16 元、1.55 元和 1.82 元。
光大证券	未披露	2026 年 8 月 25 日	2026 年至 2028 年归母净利润预测分别为 11.92 亿元、14.19 亿元和 16.40 亿元，EPS 分别约为 1.17 元、1.39 元和 1.61 元。
国联民生	推荐	2026 年 8 月 24 日	2026 年至 2028 年营业收入预测分别为 166.22 亿元、186.93 亿元和 211.29 亿元；归母净利润预测分别为 11.94 亿元、14.85 亿元和 18.17 亿元。
华泰证券	买入	2026 年 8 月 23 日	2026 年至 2028 年归母净利润预测分别为 11.81 亿元、15.80 亿元和 18.37 亿元，EPS 分别约为 1.16 元、1.55 元和 1.80 元；目标价 26.68 元，估值依据为 2026 年预测市盈率 23 倍，此前目标价为 33.50 元。
东吴证券	买入	2026 年 8 月 21 日	2026 年至 2028 年归母净利润预测分别为 12.2 亿元、15.3 亿元和 19.3 亿元，对应 EPS 约为 1.20 元、1.51 元和 1.89 元。
国泰海通	增持	2026 年 7 月 22 日	2026 年至 2028 年归母净利润预测分别为 12.26 亿元、14.72 亿元和 17.61 亿元，EPS 分别为 1.20 元、1.45 元和 1.73 元；目标价 27.60 元。
中金公司	跑赢行业	2026 年 4 月 13 日	目标价 35 元；该预测发布于 2026 年一季报后，早于 2026 年半年报，不能视为当前最保守或最新目标价。

截至 2026 年 9 月 11 日收盘，公司股价为 20.64 元，总股本约 10.19 亿股，按收盘价和总股本粗略计算总市值约 210 亿元；动态市盈率约 22.15 倍，扣非动态市盈率约 23.18 倍，市净率约 1.54 倍。截至 2026 年 6 月 30 日，每股收益口径约为 0.93 元。按照同花顺多机构平均预测，2026 年至 2028 年预测 PE 约为 16.3 倍、13.1 倍和 11.4 倍；按照华泰证券或华源证券 2026 年 EPS 约 1.16 元计算，2026 年预测 PE 约 17.8 倍。华泰证券目标价 26.68 元对应 EPS 约 1.16 元时，隐含 PE 约 23 倍；国泰海通目标价为 27.60 元，中金公司较早期目标价为 35 元。当前估值不算高，但依赖 2027 年以后盈利按预测恢复增长。主要不确定性包括 2026 年盈利预测区间较宽、半年报毛利率明显承压、特高压直流项目

确认节奏、配网及电表订单价格以及经营现金流修复情况。后续重点跟踪下半年特高压直流项目确认金额、直流输电业务毛利率、配网及电表订单价格、经营现金流修复，以及 2026 年全年归母净利润能否达到 12 亿至 13 亿元以上。

四、近期消息与公告

4.1 2026 年半年度报告：收入基本稳定，归母净利润同比下降 34.40%

公司于 2026 年 8 月 20 日披露 2026 年半年度报告及相关公告。2026 年上半年实现营业收入 65.25 亿元，同比增长 1.21%；归属于上市公司股东的净利润约 4.16 亿元，同比下降 34.40%；基本每股收益约 0.41 元。公司在投资者关系活动记录中表示，利润下滑主要由于综合毛利率同比下降 3.85 个百分点，原因包括去年中标的智能电表和部分配网产品低价订单在本期确认收入，以及直流输电板块部分大项目尚未达到集中确认收入的进度。

4.2 中期现金分红方案获董事会审议通过

公司于 2026 年 8 月 20 日披露 2026 年半年度利润分配方案：以 2026 年 6 月 30 日总股本 1,018,622,249 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.64 元（含税），预计分配现金股利约 1.6705 亿元；不送红股，不以资本公积金转增股本。公告显示，该方案已经董事会审议通过，无需再提交股东会审议。

4.3 特高压业务订单储备较好，前四批国网项目中标金额超过 26 亿元

公司在 2026 年 8 月 20 日、8 月 26 日投资者交流活动中表示，2026 年前四批国网特高压项目中标金额超过 26 亿元，同比增长超过 60%。相关订单将根据项目建设进度和合同约定有序履约。公司同时表示，直流输电板块部分大项目尚未在 2026 年上半年集中确认收入。该信息属于投资者交流中的经营说明，不是新的独立订单公告，实际收入确认时间取决于项目交付、验收、结算及合同条款。

4.4 中广核新能源项目中标 136 万元，尚未检索到对应正式公告

2026 年 9 月 10 日公开信息显示，公司中标中广核（北京）新能源科技有限公司“2026 年智慧综合能源管理平台项目数据物联及标准化系统采购项目”，中标金额为 136 万元。该信息来自项目成交结果公示及财经媒体转述，截至研究纪要日期尚未检索到公司在巨潮资讯网发布的对应正式自愿性信息披露公告。该项目金额相对于公司整体业务规模较小，建议作为一般业务动态使用。

4.5 国网 2026 年第四批变电设备招标受市场关注

2026 年 9 月 8 日至 10 日，市场信息显示国家电网 2026 年第四批变电设备招标规模约为 114 亿元，许继电气在继电保护、开关柜等细分产品中的中标份额和排名受到市场关注。相关信息主要来自媒体及行业统计，并非目前已核实的公司正式公告；具体中标金额、订单合同及交付节奏尚未通过公司正式公告完全确认，因此不能直接计入公司新增订单或业绩预测。

4.6 限制性股票回购注销 64,010 股

公司于 2026 年 7 月 21 日召开董事会，并于 7 月 22 日披露相关公告。因激励对象中有 1 人岗位调动、1 人离职，以及第二个解除限售期有 8 人考核部分达标或不达标，公司拟回购注销合计 64,010 股尚未解除限售的限制性股票，回购价格调整为 10.776 元/股。公告预计回购注销完成后，公司总股本将由 1,018,622,249 股减少至 1,018,558,239 股，注册资本相应减少 64,010 元。截至 2026 年 9 月 12 日，暂未检索到回购注销已经完成的进一步公告，最终股本变动以中国结算登记结果及公司后续公告为准。

4.7 2026 年前三季度业绩预告：截至目前未检索到正式披露

截至 2026 年 9 月 12 日，未检索到许继电气针对 2026 年前三季度发布正式业绩预告、业绩快报或利润预增/预减公告。公司 2026 年半年度报告和投资者交流信息已披露上半年归母净利润同比下降 34.40%，但不能直接等同于全年或前三季度业绩预告，后续应以公司正式披露为准。

4.8 重要股东动态：未检索到 2026 年 9 月新的增持、减持或权益变动公告

截至目前，未检索到公司控股股东、实际控制人或重要股东在 2026 年 9 月发布新的增持、减持或权益变动公告。根据 2026 年半年度公开资料，截至 2026 年 6 月 30 日，公司股东人数较 2026 年 3 月 31 日增加约 9,494 户，增幅约 6.90%；该数据属于股东户数变化，不代表特定重要股东的增减持行为。

4.9 监管及并购事项：未检索到近期重大处罚或新增重大并购

截至 2026 年 9 月 12 日，未检索到公司近期受到监管处罚、立案调查、问询函或重大风险警示的公开信息；也未检索到公司新增重大并购、资产重组或发行股份购买资产事项。中国证监会截至 2026 年 9 月 11 日公布的主板并购重组申请注册企业公示信息中，未发现与许继电气相关的明确事项。

五、股价走势与技术面分析

5.1 价格概况

指标	数值
证券信息	000400，许继电气，深圳证券交易所
收盘价	20.64 元
日涨跌	下跌 0.52 元，跌幅约 2.46%
开盘价/最高价/最低价	21.01 元/21.01 元/20.47 元
成交量	约 1,362.2 万股，即约 13.62 百万股
成交额	约 2.81 亿元
换手率	约 1.34%
总市值/流通市值	约 210.3 亿元/约 209.5 亿元
动态 PE	综合不同来源约 22 倍；不同盈利口径和更新时间下约为 21.99 倍至 23.18 倍
PB	约 1.7 倍至 1.8 倍
52 周价格区间	19.37 元至 34.65 元；对应精确交易日期未从多个独立来源确认
近期价格表现	2026 年 9 月 4 日收盘约 22.92 元，随后至 9 月 11 日回落至 20.64 元；从 9 月 4 日 22 元以上水平计算，累计回落约 5.6%

5.2 技术指标

指标	数值	简要解读
MA5/MA10/MA20	约 20.63 元/20.93 元/21.27	现价接近或略低于 MA5，低于 MA10 和

指标	数值	简要解读
	元	MA20，短线均线结构偏弱
MA50/MA100/MA200	约 21.41 元/21.70 元/22.16 元	现价低于中长期均线，20.9 元至 21.3 元附近存在多条均线压力
EMA5/EMA10/EMA20	约 20.74 元/20.91 元/21.12 元	短期均线位于现价上方，反弹首先面临 20.9 元至 21.1 元附近压力
EMA50/EMA100/EMA200	约 21.41 元/21.68 元/21.93 元	中长期指数均线整体高于现价，趋势修复仍需重新收复相关均线
MACD（12、26）	约-0.24；DIF 低于 DEA，柱线位于零轴下方	技术信号偏弱或偏卖出，下行趋势尚未完全扭转
MACD 另一计算口径	DIF 约-0.18，DEA 约-0.16，MACD 柱约-0.05	与另一数据源数值不同，但方向一致，DIF 仍低于 DEA 且柱线位于零轴下方
RSI14	约 29.47	接近传统超卖阈值 30，显示短线有一定超跌特征，但不能单独视为趋势反转信号
RSI6/RSI12/RSI24	约 45.9/45.6/46.2	仍处于中性区间，尚未形成明显强势反转信号
布林带	上轨约 22.64 元，中轨约 21.86 元，下轨约 21.09 元	该组数据为 2026 年 9 月 10 日附近最近可用结果；9 月 11 日收盘价进一步低于下轨，显示短线偏离均值较大，存在技术反抽可能，但不能据此确认底部
近期价格形态	9 月 4 日放量上涨后未能延续反弹，9 月 5 日至 9 月 11 日连续回落；9 月 11 日收盘接近日内低位	短线卖压仍然存在，当前价格接近近一个月 20.94 元至 22.89 元运行区间下沿
资金流向	9 月 11 日超大单净流入约 179.87 万元，大单净流出约 1,096.03 万元，中单净流出约 678.15 万元，小单净流入约 1,594.31 万元	按超大单与大单合计，主力口径约净流出 916 万元；大单、中单整体流出而小单流入，资金面偏谨慎
近 10 个交易日主力资金	合计净流出约 3,993 万元，其中 2 个交易日净流入、8 个交易日净流出	9 月 4 日较大规模流入未能持续，随后资金重新偏向流出
近期成交额与换手率	近几个交易日成交额约 1.64 亿元至 5.89 亿元；9 月 4 日约 5.89 亿元、换手率约 2.66%，9 月 11 日约 2.81 亿元、换手率约 1.34%	1.6 亿至 3.2 亿元为近期较常见成交额区间，5 亿元以上属于明显放量；当前交易活跃度一般，尚未出现持续性强资金换手
股东户数	截至 2026 年 6 月 30 日约	股东户数增加通常意味着持股分散程度

指标	数值	简要解读
	14.71 万户；截至 2026 年 3 月 31 日约 13.76 万户；截至 2025 年 12 月 31 日约 11.88 万户	上升，但不能单独作为股价方向判断依据；截至 2026 年 9 月 11 日尚未获得更近一期公开数据
前十大流通股东集中度	截至 2026 年 6 月 30 日，前十大股东合计持股约 43.96%；截至 2026 年 3 月 31 日约 46.38%	第一大股东中国电气装备集团有限公司截至 2026 年 6 月 30 日持股约 37.92%；前十大股东中包含社保、保险、公募基金、ETF 及香港中央结算等机构资金，但数据存在季度滞后，期间持仓可能已变化

截至 2026 年 9 月 11 日，许继电气收于 20.64 元，较 52 周高点 34.65 元回落约 40.4%，较 52 周低点 19.37 元高约 6.6%。9 月 4 日放量上涨后股价连续回落，当前低于 MA10、MA20、MA50 及 MA200，20.9 元至 21.3 元附近形成均线密集压力。MACD 处于零轴下方且 DIF 低于 DEA，说明短线趋势仍偏弱；RSI14 约 29.47，出现一定超卖特征，但较短周期及中长周期 RSI 仍处于中性区间，因此更适合表述为“短线偏弱并出现一定超卖特征”，不能直接等同于趋势反转。布林带口径显示股价低于下轨，存在技术反抽可能，但弱势通道尚未被破坏。资金方面，9 月 4 日放量上涨时大单、超大单明显净流入，但近 10 个交易日主力资金合计净流出约 3,993 万元，资金流入未能持续。近期成交额常态约为 1.6 亿至 3.2 亿元，换手率中低，股价上行仍需要增量资金配合。股东结构方面，控股股东持股比例接近 38%，前十大股东合计持股约 44%，且包含社保、保险、公募基金及 ETF 等机构资金；但股东户数增加、前十大股东持股比例较一季度下降，筹码分散程度可能有所上升，相关数据分别截至 2026 年 3 月 31 日和 6 月 30 日，存在季度级滞后。

5.3 短线走势展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下内容仅为基于截至 2026 年 9 月 11 日收盘数据、历史价格和技术指标的主观情景推演，不构成投资建议，也不是单点目标价预测。

① 关键技术位置

位置	区间	说明
短期压力	20.90~21.30 元	对应 EMA10 约 20.91 元、MA10 约 20.93 元、EMA20 约 21.12 元、MA20 约 21.27 元及 21.30 元附近均线密集区。若放量突破并连续收于 21.30 元上方，短线才有机会进一步观察 21.8~22.0 元附近的布林中轨及前期整理区域。
第一支撑	20.45~20.65 元	参考 9 月 11 日最低价 20.47 元、收盘价 20.64 元及当日低点下方短线观察区域。若该区间缩量企稳，可能出现技术性反抽；若放量跌破 20.45 元，短线弱势可能进一步扩大。
强支撑	19.35~19.70 元	参考 52 周低点 19.37 元及其附近心理支撑区域。若该区间被有效跌破，股价可能打开向更低区间运行的空间；有效跌破仍需结合收盘价、成交量和市场环境确认。

② 未来一周情景（主观权重，非统计概率）

- 弱势震荡整理（主观权重较高，约六成左右；该权重是基于当前技术面与资金流向的主观判断，不是统计概率）：价格区间为 20.45~21.30 元。触发条件包括股价在 20.45 元附近获得承接但未能有效突破 20.90~21.30 元，成交额维持在约 1.6 亿~3.2 亿元近期常态区间，电网设备板块缺乏持续性强催化，且 MACD 仍位于零轴下方但跌幅收窄。该情景与均线偏空、近 10 个交易日主力资金总体净流出及 RSI14 接近弱势区间的组合较为匹配。
- 偏弱下行（主观权重中等；该权重是基于当前技术面与资金流向的主观判断，不是统计概率）：价格区间为 19.35~20.45 元。触发条件包括收盘价有效跌破 20.45 元，单日成交额明显放大但大单、超大单仍以净流出为主，电力设备板块整体走弱或市场风险偏好下降，以及 20.45 元附近反抽失败并形成新的短线压力。下方先观察 20.0 元整数关口，再观察 19.35~19.70 元强支撑区；若放量下跌，说明筹码交换和抛压可能更强。
- 反弹走强（主观权重偏低；该权重是基于当前技术面与资金流向的主观判断，不是统计概率）：价格区间为 20.90~21.80 元，强势情况下观察 22.0 元附近。触发条件包括重新站回 20.90~21.00 元上方，进一步放量突破 21.30 元并至少保持一个交易日收盘确认，单日成交额持续达到约 3.5 亿元以上，主力资金由连续净流出转为连续净流入，且电网设备或特高压相关板块同步走强。在成交量和主力资金未配合前，单日反弹更适合视为超跌反抽，而非趋势反转确认。

③ 资金与流动性背景

截至 2026 年 9 月 11 日，日成交额约 2.81 亿元、换手率约 1.34%；近几个交易日成交额约 1.64 亿~5.89 亿元，其中 1.6 亿~3.2 亿元为近期较常见区间，9 月 4 日 5.89 亿元属于明显放量。当前成交额较 9 月 10 日有所增加，但尚未达到 9 月 4 日水平。总市值约 210 亿元、日成交额约 2 亿~3 亿元时，正常交易下流动性尚可；当成交额回落至约 1.5 亿~2 亿元时，股价上行需要更强增量资金配合，低换手与弱势下跌同时出现时，可能体现为买盘不足而非剧烈抛售。筹码方面，截至 2026 年 6 月 30 日股东户数约 14.71 万户，前十大股东合计持股约 43.96%；截至 2026 年 3 月 31 日，前十大流通股东合计持股约 46.38%。第一大股东中国电气装备集团有限公司截至 2026 年 6 月 30 日持股约 37.92%，前十大股东中仍有社保、保险、公募基金、ETF 及香港中央结算等机构资金。上述股东数据存在季度级滞后，距离 2026 年 9 月 11 日已有时间间隔，期间持仓结构可能发生变化。

可检查的成交量确认信号：若未来一周出现单日成交额持续达到 3.5 亿元以上，且股价同步收复 20.90~21.30 元压力区，同时主力资金连续净流入，可视为短线资金参与度改善的确认信号；若仅放量下跌而未收复上述压力区，则更多应理解为筹码交换或抛压释放，而不是上涨确认。

④ 关注要点（仅为观察思路，非操作指令）

- 观察 20.45~20.65 元支撑区能否守住；若失守，进一步观察 19.35~19.70 元强支撑区。
- 观察 20.90~21.30 元均线压力区能否在成交额放大配合下突破。
- 观察成交额能否从近期 1.6 亿~3.2 亿元常态区间提升至 3.5 亿元以上，并与价格收复压力区同步出现。
- 观察大单、超大单是否由净流出转为连续净流入；以上均为观察思路，非操作指令。

以上情景推演基于 2026 年 9 月 11 日收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

六、行业格局与竞争对手分析

6.1 行业现状

许继电气所处行业为电力设备和电力自动化行业，业务覆盖高压及特高压输电、电网主网自动化、中压配电及智能配用电、智能电表、新能源系统集成和充换电设备等领域。行业长期需求来自特高压主网建设、新能源大基地及远距离输电、新型电力系统和配电网升级、新能源消纳与储能、智能电表及低压用电数字化，以及轨道交通、石化、数据中心和工业客户电气化。2025 年公司年报披露，全国电网工程建设完成投资 6395 亿元，同比增长 5.1%；全国累计发电装机容量达到 38.9 亿千瓦。

6.2 竞争格局

- 高压、特高压输电及电网主网自动化包括换流阀、直流控制保护、继电保护、变电站自动化和调度自动化等，技术门槛、运行可靠性要求和客户准入门槛较高，市场集中在少数头部企业。
- 中压配电及智能配用电包括环网柜、开关、配电自动化、智能终端和二次融合设备等，受配电网投资、新能源并网和城市电网改造推动，但供应商数量更多，价格竞争相对明显。
- 智能电表具有较强规模制造和集中招标属性；新能源系统集成及充换电设备参与者较多，项目制、价格竞争和技术路线变化更明显。
- 行业竞争总体呈现头部集中、细分分化特征。高端继电保护、特高压直流控制保护和调度自动化市场主要由少数企业参与；中低压配电、智能用电和新能源系统集成领域的参与者更多，竞争更加依赖成本、交付、渠道和项目经验。
- 细分行业进入壁垒主要来自技术积累、运行案例、产品认证、客户准入和长期服务能力。研究纪要未采用无法由公司公告或权威招标数据交叉验证的具体市场份额数字。

6.3 主要竞争对手

公司	定位	说明
国电南瑞（600406.SH）	电网调度自动化、大电网运行控制、继电保护、变电站自动化、柔性输电和电力软件	业务规模和电网主网覆盖能力通常强于许继电气，是其在调度自动化、继电保护和特高压控制保护领域的重要竞争者。
南瑞继保	继电保护、直流输电控制保护、柔性直流和海外电力自动化	非 A 股上市公司，是许继电气在高压继电保护、直流输电控制保护、柔性直流和海外市场的直接竞争者。
四方股份（601126.SH）	继电保护、自动化与控制系统、电力电子、二次融合、储能和智慧物联	覆盖发、输、配、用、储多个环节，在继电保护、变电站自动化、新能源并网和储能等领域与许继电气存在较直接竞争。
国电南自（600268.SH）	电力自动化设备、电网自动化、电厂自动化、水电自动化、轨道交通自动化、信息技术和电力电子	其电厂自动化、工业控制和电网自动化业务与许继电气智能变配电、工业调控和新能源系统集成业务存在重叠。
东方电子（000682.SZ）	调度及云化、输变电自动化、智能配用电、储能及新能源、综合能源和虚拟电厂	在配电自动化、调度云化和能源数字化方面与许继电气形成竞争；相较许继电气，特高压直流设备布局较弱，但在配电数字化和地方电网市场具有一定竞争力。

许继电气与国电南瑞、南瑞继保等企业主要在高端继电保护、特高压直流控制保护、调度自动化和柔性输电领域竞争；与四方股份、国电南自、东方电子的竞争则更多延伸至配电自动化、智能用电、新能源并网、储能和工业控制。许继电气的差异化在于依托中国电气装备体系，形成电网输配电装备、电力自动化、智能电表、特高压直流设备及新能源系统集成的综合业务布局；其盈利改善取决于高技术产品和高毛利业务占比提升，同时仍需面对电网集中招标、项目制交付和中低压设备价格竞争。

七、风险提示

- 智能电表及配网业务存在集中招标和低价订单压力。2026 年上半年相关低价订单集中交付，叠加智能电表及部分配网产品毛利率下降，导致综合毛利率同比下降约 3.85 至 3.86 个百分点，若后续订单价格修复不足，利润率可能继续承压。
- 直流输电项目收入确认具有较强项目制特征。公司 2026 年上半年部分直流输电大项目尚未集中确认收入，尽管前四批国网特高压项目中标金额超过 26 亿元，但实际业绩仍取决于交付、验收、结算及合同条款，存在订单兑现和确认节奏不及预期的风险。
- 客户集中度较高。2025 年前五大客户销售额占年度销售总额 68.37%，国家电网及其所属企业占营业收入 51.89%；集中招标客户对价格、交付、质量和可靠性具有较强议价能力，若招标价格下降或项目节奏变化，可能影响收入和毛利率。
- 经营现金流和营运资金仍需关注。2026 年上半年经营活动现金流量净额为-3.11 亿元，而 2025 年末应收账款 71.00 亿元、存货 34.53 亿元，分别约占 2025 年营业收入 47.36%和 23.03%；若项目验收、回款或库存周转放缓，可能加大现金流和信用减值压力。
- 新能源及系统集成业务盈利稳定性相对较弱。2025 年该板块收入 14.21 亿元、毛利率 13.80%，收入同比明显下降，且项目确认节奏和项目型业务波动较大；若低毛利系统集成或项目制业务占比重新上升，可能削弱公司整体盈利能力。
- 公司面临高端电力自动化和中低压设备的多层次竞争。国电南瑞、南瑞继保、四方股份、国电南自和东方电子等企业分别在继电保护、直流输电控制保护、配电自动化、新能源并网和工业控制等领域形成竞争，可能对公司订单获取、价格 and 市场份额造成压力。
- 机构盈利预测存在较大不确定性。当前估值约为动态市盈率 22 倍，机构平均预测 2027 年至 2028 年利润明显增长，但预测差异涉及低价订单毛利率修复、特高压项目交付和电网投资强度；若盈利恢复低于预期，现有估值支撑可能减弱。
- 股价技术面和资金面偏弱。截至 2026 年 9 月 11 日股价低于 MA10、MA20、MA50 及 MA200，MACD 位于零轴下方，近 10 个交易日主力资金合计净流出约 3993 万元；若 20.45 元附近支撑失守，或可能进一步观察 19.35 至 19.70 元区域，短期波动风险较高。

八、结论与展望

公司中长期增长逻辑主要来自特高压及柔性直流输电、继电保护、智能变配电、配电网升级和智能量测等业务。技术资质、历史工程业绩、客户准入资格和长期运行记录为高端产品构成一定壁垒；2026 年前四批国网特高压项目中标金额同比增长超过 60%，若相关项目按计划交付并确认收入，可能支撑直流输电及高技术产品业务修复。机构平均预测 2026 年至 2028 年归母净利润分别为 12.90 亿元、15.97 亿元和 18.45 亿元，但该预测并非公司正式指引，且存在低价订单毛利率修复速度、特高压项目交付节奏和电网投资强度等分歧。

近期业绩展望仍需以盈利质量修复为核心观察点，包括下半年特高压直流项目确认金额、直流输电业务毛利率、智能电表及配网订单价格、经营现金流和信用减值变化。公司 2026 年上半年已审议通过每 10 股派发现金红利 1.64 元的中期分红方案，但现金分红并不能替代对盈利和现金流改善的判断。整体而言，公司具备较完整的电力装备业务布局和较强电网客户基础，但短期业绩处于订单结构与项目确认切换期，增长逻辑能否兑现取决于高毛利业务放量及低价订单压力缓解。

技术层面上，20.45 至 20.65 元附近是近期支撑观察区，20.90 至 21.30 元为均线密集压力区；在成交额、主力资金和价格同步改善前，单日上涨更适合视为技术性反抽而非趋势反转确认。后续需要结合公司正式业绩披露、订单交付和现金流变化，动态评估机构盈利预测的可实现性。

数据来源

许继电气(000400)_公司公告_许继电气：2024 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=10863310&stockid=000400

许继电气(000400)_公司公告_许继电气：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12081234&stockid=000400

<https://disc.static.szse.cn/download/disc/disk03/finalpage/2026-04-11/3ffe5f89-4106-4c37-889e-63181d32aef6.PDF?n=%E8%AE%B8%E7%BB%A7%E7%94%B5%E6%B0%94%EF%BC%9A2025%E5%B9%B4%E5%B9%B4%E5%BA%A6%E6%8A%A5%E5%91%8A.PDF> —

<https://disc.static.szse.cn/download/disc/disk03/finalpage/2026-04-11/3ffe5f89-4106-4c37-889e-63181d32aef6.PDF?n=%E8%AE%B8%E7%BB%A7%E7%94%B5%E6%B0%94%EF%BC%9A2025%E5%B9%B4%E5%B9%B4%E5%BA%A6%E6%8A%A5%E5%91%8A.PDF>

许继电气股份有限公司 2025 年年度报告全文 — https://disc.static.szse.cn/download/disc/disk03/finalpage/2026-04-11/3ffe5f89-4106-4c37-889e-63181d32aef6.PDF?n=%E8%AE%B8%E7%BB%A7%E7%94%B5%E6%B0%94%EF%BC%9A2025%E5%B9%B4%E5%B9%B4%E5%BA%A6%E6%8A%A5%E5%91%8A.PDF&utm_source=openai

https://disc.static.szse.cn/download/disc/disk03/finalpage/2026-04-11/3ffe5f89-4106-4c37-889e-63181d32aef6.PDF?n=%E8%AE%B8%E7%BB%A7%E7%94%B5%E6%B0%94%EF%BC%9A2025%E5%B9%B4%E5%B9%B4%E5%BA%A6%E6%8A%A5%E5%91%8A.PDF&utm_source=openai

SZ.000400 许继电气 XJ ELECTRIC - A 股实时报价 RT Quote - 公司资料 Company Information - etnet 经济通|香港新闻财经资讯和生活平台 — https://www.etnet.com.hk/www/sc/ashares/quote_ci_ratio.php?code=000400&utm_source=openai

https://www.etnet.com.hk/www/sc/ashares/quote_ci_ratio.php?code=000400&utm_source=openai

四方股份(601126)_招股说明明细_北京四方继保自动化股份有限公司首次公开发行股票招股说明书新浪财经_新浪网 —

https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vISSUE_RaiseExplanationDetail.php?id=645687&stockid=601126

国电南瑞: 国电南瑞 2025 年年度报告_股票频道_证券之星 — https://stock.stockstar.com/SN2026042900061212.shtml?utm_source=openai

https://stock.stockstar.com/SN2026042900061212.shtml?utm_source=openai

南京南瑞继保电气有限公司-公司概况 — https://www.nrec.com/cn/index.php/about?utm_source=openai

四方股份(601126)_公司公告_四方股份：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12011598&stockid=601126&utm_source=openai

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12011598&stockid=601126&utm_source=openai

公司公告_国电南自：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12021150&utm_source=openai

东方电子股份有限公司 2025 年年度报告全文 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-24/1225161855.PDF?utm_source=openai

https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-24/1225161855.PDF?utm_source=openai

许继电气(000400)_公司公告_许继电气：2026 年半年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12507010&stockid=000400

许继电气(000400)_盈利预测_F10_同花顺金融服务网 — <https://basic.10jqka.com.cn/000400/worth.html>

许继电气(000400)_公司公告_许继电气：2025 年度财务决算及 2026 年度财务预算报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12081223&stockid=000400&utm_source=openai

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12081223&stockid=000400&utm_source=openai

[东吴证券]: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-水滴研报 —

<https://www.sdyanbao.com/detail/982074>

许继电气(000400): 深度布局数据中心 持续突破海外市场_新浪财经_新浪网 —
https://stock.finance.sina.com.cn/stock/go.php/vReport_Show/kind/lastest/rptid/838029120281/index.phtml?utm_source=openai

许继电气(000400): 业绩略低于预期 优化结构、提升效率正当时_新浪财经_新浪网 —
https://stock.finance.sina.com.cn/stock/go.php/vReport_Show/kind/search/rptid/829372934180/index.phtml

机构评级|华泰证券给予许继电气“买入”评级 — <https://stock.10jqka.com.cn/20260411/c675918965.shtml>

XJ Electric Co Ltd (000400)歷史價格 - Investing.com — https://hk.investing.com/equities/xj-electric-a-historical-data?utm_source=openai

深圳证券交易所主板上市公司列表 — https://zh.wikipedia.org/wiki/%E6%B7%B1%E5%9C%B3%E8%AF%81%E5%88%B8%E4%BA%A4%E6%98%93%E6%89%80%E4%B8%BB%E6%9D%BF%E4%B8%8A%E5%B8%82%E5%85%AC%E5%8F%B8%E5%88%97%E8%A1%A8?utm_source=openai

许继电气 (000400) : 中标中广核(北京)新能源科技有限公司采购项目, 中标金额为 136.00 万元_新浪财经_新浪网 —
https://finance.sina.com.cn/stock/relnews/cn/2026-09-10/doc-inirihnu8621778.shtml?utm_source=openai

许继电气(000400)个股资讯_新浪财经_新浪网 —
https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllNewsStock.php?Page=1&symbol=sz000400&utm_source=openai

许继电气(000400)_公司公告_许继电气: 投资者关系活动记录表 2026年8月20日新浪财经_新浪网 —
https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12512423&stockid=000400&utm_source=openai

证券代码: 000400 证券简称: 许继电气 公告编号: 2026-31 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-20/1225483621.PDF?utm_source=openai

许继电气(000400)_公司公告_许继电气: 投资者关系活动记录表 2026年8月26日新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12549139&stockid=000400&utm_source=openai

证券代码: 000400 证券简称: 许继电气 公告编号: 2026-25 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-07-22/1225435138.PDF?utm_source=openai

许继电气(000400)公告(全部) - 理杏仁 —
https://www.lixinger.com/equity/company/detail/sz/000400/400/announcement?utm_source=openai

许继电气(000400) 公司大事_F10_同花顺金融服务网 — https://basic.10jqka.com.cn/000400/event.html?utm_source=openai

《行政许可事项》2026年主板并购重组申请注册企业基本情况公示_中国证券监督管理委员会 —
https://www.csrc.gov.cn/csrc/c106392/c7608152/content.shtml?utm_source=openai

本报告由AI基于公开渠道信息自动检索、整理并生成, 信息截至截至2026年9月11日收盘; 部分技术指标采用截至2026年9月11日06:50 GMT抓取的数据, 布林带为2026年9月10日附近最近可用计算结果, 个别数据存在更新时间差异, 可能存在时效性差异, 具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考, 不构成任何投资建议, 投资者应独立判断并自行承担投资风险。