

许继电气(000400)

资产核销：平安入主后的第一步

——许继电气业绩预告点评

李新渠

86-10-58362760

lixinqu2000@sina.com

事件：

近日公司发布 08 年业绩预告，08 年公司业绩同比下降 50%-100%，实现基本每股收益约 0.1 元。业绩大幅下降来自两个原因，一是公司对部分资产予以核销，二是受金融危机影响而使得部分产品的收入和利润下降。与此同时，公司公告集团股权过户给平安信托的手续已经办理完毕。

点评：

- 平安入主后的第一步。我们认为，目前虽然宏观经济受金融危机影响，但公司所处的输配电行业景气度依然很高，金融危机对公司产品影响应相对有限，因此，公司 08 年业绩预告大幅下降的主要原因或是由于对部分高风险的应收账款进行核销造成的。同时，适逢集团股权过户给平安信托手续完成，此时对部分资产的核销刚好可以甩掉历史包袱，使公司今后发展可以轻装上阵，并进一步为集团资产的整体上市铺平道路。
- 后续动作仍将不断，公司发展将步入快车道。根据平安信托承诺，未来将对许继集团的发展提供 40 亿元 5 年期的无息资金支持，这将有助于大幅降低公司财务费用。同时，伴随着平安的入主，后续的股权激励措施也有希望实施，未来公司的治理机制将会大大改善，管理水平将会明显提高。另外，平安还承诺在完成许继集团股权受让后，将加快实施输变电资产整体上市，收购完成后，不但可以显著增厚上市公司的业绩，同时也可以解决关联交易和同业竞争问题，因此，我们预计，在平安的支持下，公司实现跨越式发展指日可待。
- 公司将充分享受电网投资加大带来的好处。根据国家电网新的电网投资规划，未来 2-3 年投资年均增速比原规划提高 40% 左右，其中直流工程投资占比显著提高，投资规模从 08 年的 60 亿元上升到 2010 年的 500 亿元左右。许继集团作为国内唯一能够全部参与两大直流业务的厂家，占据一半以上的市场份额，因此我们认为随着集团全部的直流输电资产注入上市公司，公司将有能力充分享受电网投资加大带来的好处。
- 总之，我们认为平安信托入主许继集团后，将使公司面貌发生全新的改变，公司步入快速发展阶段指日可待。但由于公司 08 年业绩预告与市场预期存在较大的差距，短期股价将面临一定的压力。不考虑增发因素，预计 08-10 年 EPS 为 0.10 元、0.58 元和 0.73 元/股。投资建议：中性。

(百万元,元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
销售收入(百万元)	2375	2455	2762	3303	3918
EBITDA(百万元)	399	404	246	708	863
净利润	130	116	61	342	426
摊薄 EPS(元)	0.34	0.31	0.10	0.58	0.73

评级：中性

上次评级：

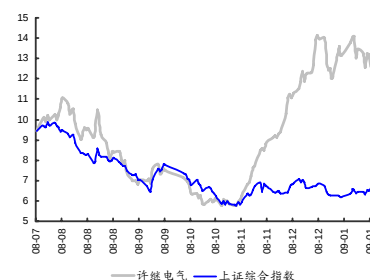
目标价格：

上次预

测：

当前价格：¥

2009.01.19



相关报告

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 10%以上；
- 2、中 性：未来12个月内股价相对大盘波动在-10%~10%之间；
- 3、卖 出：未来12个月内股价落后大盘10%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电力行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625	机械行业研究 李强 +86 22 5836 2766	石化行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	有色行业（贵金属、铅锌、铜） 研究 靳海明 +86 10 5836 2778
汽车、航空制造行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	IT 行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156	电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	钢铁行业研究 马涛 +86 10 5836 2789
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159	金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与衍生产品研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	产品设计和可转债研究 章辉 +86 22 2845 1977
债券研究 徐华 +86 22 2845 1137	宏观策略研究 黄锋 +86 22 2845 1131	金融策略与创新、证券理论 研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	策略研究 周喜 +86 22 2845 1972
营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879			
博士后工作站:			
资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	私募股权基金研究 黄亚玲博士 +86 22 2836 5293		

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn