

评级：强烈推荐（维持）

电力设备及新能源

公司研究报告

第一创业研究所  
何本虎 S1080210110002

电话：0755-25832648

邮件：[hebenhu@fcsc.cn](mailto:hebenhu@fcsc.cn)**许继电气（000400）跟踪点评****——非理性下跌迎来难得买点，维持“强烈推荐”****事件：**

5 月 23 日和 5 月 24 日，我们重点推荐的许继电气出现连续下跌。其中，5 月 23 日下跌幅度为 7.94%，5 月 24 日下跌幅度为 5.81%，显著超越市场跌幅。

**一、创观点：****1、有技术面补跌的因素**

截止目前看，2011 年的证券市场是电力设备的多灾之年。受到行业景气、原材料价格上涨等诸多不利因素的影响，一次设备、风电行业和装备制造业的 2010 年报和 2011Q1 财务数据均呈现出表现不佳态势，太阳能则短期受制于产品价格下降的不利影响，一系列的不利因素也成为上述主要细分行业股票二级市场表现疲弱的主要原因。

相对而言，二次设备和电力电子的基本面要显著好于其他子行业。二级市场看，许继电气、国电南瑞、汇川技术等股票相对优异。按照一般的策略思维，许继电气的连续下跌有技术面补跌的特征，这种解释也许有些牵强。

**2、市场噪音可能是非理性因素**

许继电气作为我国装备制造业的龙头企业之一，先后与平安信托结缘和国家电网的入主是其行业地位和综合价值的最好诠释。

从许继集团 2006 年的首次资产注入到平安信托的收购，到后来的平安退出控制权和国网装备的入主，许继电气的资产整合一直市场预期的焦点。

客观地说，资产整合涉及到各方面的协调和对价，不确定的区域是众多的。不确定因素成为市场价值博弈的区域，也是市场噪音的焦点。我们认为，许继电气的最近下跌带有非理性色彩，可能也是市场噪音的结果。



### 3、推荐许继电气的大逻辑不变

我们推荐许继电气的大逻辑主要有三点：**其一，行业高度景气。**“十二五”期间，智能电网和特高压是投资重点，许继电气和许继集团成为最充分的受益者。**其二，资产整合预期。**从国家电网大的战略看，资产整合是大的趋势，许继集团的整合也是大势所趋。**其三，财务状况改善预期。**平安信托入主后，带给许继电气最大的变化来自于财务状况的改善。另外，公司 2010 年年报采取的谨慎财务政策也成为未来的乐观预期基础。

短期内，虽然许继电气出现连续的股价下跌，但没有改变基本面因素，更多属于市场行为的非理性下跌，我们推荐许继电气的大逻辑没有改变。

### 4、盈利预测及投资建议

我们维持原来的业绩预测，不考虑资产重组和减值准备，预计上市公司 2011 年、2012 年和 2013 年每股收益分别为 0.82 元、1.13 元和 1.54 元。我们给予公司 2011 年和 2012 年目标市盈率分别为 40 倍和 30 倍，对应的价格区间为 33 元~34 元，这是公司股价的最保守底线。

由于我们认为资产整合的大趋势不会改变，虽然时间和进度不确定。保守估计，许继电气完成整合后，EPS 增厚 70%以上，我们维持对公司“强烈推荐”投资评级，非理性下跌可能成为难得买点。

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

## 投资评级:

| 评级类别   | 具体评级 | 评级定义                         |
|--------|------|------------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈推荐 | 预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上   |
|        | 审慎推荐 | 预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间 |
|        | 中性   | 预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间  |
|        | 回避   | 预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上     |
| 行业投资评级 | 推荐   | 行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数         |
|        | 中性   | 行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数          |
|        | 回避   | 行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数         |

## 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120