

长江电力(600900)

事件点评—长江电力资产重组预案公告

推荐

维持评级

公用事业/电力生产

2009 年 5 月 18 日

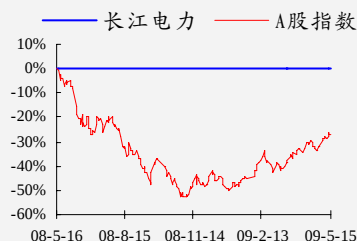
事项:

近日长江电力发布重大资产重组预案公告,长江电力拟以承接债务(包括目标三峡债、外汇借款、人民币借款共计 500 亿元)、向三峡总公司非公开发行股份(15.52 亿股,发行价格 12.89 亿元)和支付现金(375 亿元)三种方式收购控股股东三峡总公司持有的目标资产(三峡电站 9 号-26 号共 18 台单机容量为 70 万千瓦共计 1260 万千瓦的发电机组及对应的大坝、发电厂房及共用发电设施等主体发电资产和发电业务直接相关的生产性设施;6 家辅助生产专业化公司。目标资产初步评估价值为 1075 亿元)。

点评:

1. 本次资产重组方案基本上符合市场预期,长江电力控股股东三峡总公司先行将三峡电站地上剩余的 18 台机组注入上市公司,而未将现在正在进行建设的右岸地下 6 台机组同时注入,这可能考虑到将在建工程注入,短期不能给上市公司带来业绩,那么增发就会摊薄每股收益,原有股东可能存在反对意见。
2. 此次交易完成,长江电力将拥有三峡工程及葛洲坝电站的发电资产,有利于长江电力形成梯级水力枢纽统一联合调度能力,使得水力资源得到充分利用,保证各电站效益得到最大发挥。
3. 三峡工程发电资产的整体注入,解决了目前三峡资产分置问题,规避了长江电力与控股股东三峡总公司同业竞争,同时使得三峡总公司和长江电力的职责及定位更加清晰,为三峡总公司做好三峡水力枢纽工程管理工作及加快金沙江下游梯级电站建设项目开发奠定坚实基础。
4. 公告透露出公司控股股东仍有将后续资产注入长江电力的意图,以做大做强上市公司。三峡总公司右岸地下 6 台 70

走势图



市场数据

2009-5-15

收盘价:	14.35 元
52 周最高价:	14.35 元
52 周最低价:	14.35 元
平均持仓成本:	

基本数据

2009Q1

总股本(万股):	941,209
流通 A 股(万股):	941,209
每股收益(元):	0.09
每股净资产(元):	4.07
每股经营现金流(元):	0.14
市净率:	3.53

分析师: 吴江涛

TEL: (8621)6336 7000-234

FAX: (8621)6337 3209

Email: wujt@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

万千瓦机组预计将在 10 年-12 年陆续投产,而金沙江下游的溪洛渡、向家坝、乌东德和白鹤滩等水电站总装机容量达到 4035 万千瓦,给上市公司带来广阔的想象空间。

5. 收购方案中,一半的对价支付是采用承接债务的方式,而定向增发方式仅占到 18.6%,远低于市场最初的预期。这一变化增大了公司负债率,特别是承接债务中含有外汇借债,公司必然要承担一定得汇率波动风险。
6. 此次收购完成后,控股股东的持股比例从原来的 62.07%上升到 67.44%,进一步增强了三峡总公司对长江电力的影响力。
7. 收购完成后,公司可控装机容量约为 2100 万千瓦,是收购前的 2.5 倍,可以期待的是,公司电力主营业务规模也将成倍增长,此外,交易完成也促使公司在华东、华中、广东电力市场中的占有率,有利于提升公司综合上网电价,进而盈利能力进一步增强,成长性更加清晰,从中长线来看,公司具备良好投资价值。
8. 公司预计在 2009 年 6 月 30 日前完成目标资产交割的前提下,2009 年归属于母公司所有者净利润能达到 63 亿左右,每股收益达到 0.575 元,相对 2008 年有较大幅度提升。
9. 重组预案仍存在相关职能部门能否批准的审批风险。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209