

电力研究小组
联系人: 彭全刚
010-88087783
pengqg@cmschina.com.cn

2009年8月17日

长江电力(600900.SH)/13.55元

收购方案略有调整, 盈利预测较为保守

公用事业·电力

目标估值: 16-18元

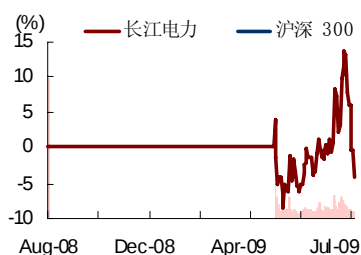
强烈推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	3047
总股本(万股)	941209
已上市流通股(万股)	490938
总市值(亿元)	1275
流通市值(亿元)	665
每股净资产(MRQ)	4.1
ROE(TTM)	11.8
资产负债率	33.7%
主要股东	中国长江三峡工程开
主要股东持股比例	62.1%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	-4	-4
相对表现	1	-43	-41



相关报告

- 1、《整体上市方案合理, 盈利能力大幅提升》2009/05/17
- 2、《深度报告—稳健经营抵御行业风险, 未来成长值得期待》2008/05/16
- 3、《整体上市待批, 投资效果显现》2009/05/04

长江电力公告资产收购方案, 与 5 月 16 日公告的预案相比, 向三峡总公司定向增发的股本略有增加, 少收购一家辅助生产专业化公司。公司预计收购完成后 2010 年每股收益 0.63 元, 我们认为偏保守, 维持 2010 年 0.72 元的盈利预测。

□ **长江电力公告重大资产收购报告书。**8 月 14 日, 长江电力公告了收购三峡工程发电资产和五家辅助专业化公司股权的正式方案。收购范围、交易方式、增发股本规模与 5 月 16 日公告的收购预案基本相同, 但是略有变动。对于收购方案的分析请参考我们在 5 月 17 日的研究报告《整体上市方案合理, 盈利能力大幅提升》。本报告重点对正式方案与收购预案之间有所变动的部分进行分析。

□ **收购范围: 减少一家辅助生产专业化公司。**本次拟收购的三峡电站资产范围没有变化, 但是原计划收购的六家辅助生产专业化公司中, 三峡发展公司由于部分土地相关处置手续尚未办理完毕, 该公司股权在本次交易中暂不收购。三峡发展公司总资产 1.52 亿元, 所有者权益 0.91 亿元, 2008 年营业收入 1.34 亿元, 净利润 0.1 亿元, 规模较小, 不收购该公司对本次交易影响较小。

□ **支付对价方式基本相同, 增发股本略有增加。**公司拟向三峡总公司支付对价 1073 亿元, 其中: 以承接债务方式向三峡总公司支付对价 500 亿元, 非公开发行支付对价 201 亿元, 现金方式支付 372 亿元。在收购预案中按照 12.89 元计算的增发股数为 15.52 亿股, 由于 2008 年分红降低增发价格, 正式方案中增发价按 12.68 元计算, 增发股数增加至 15.88 亿股, 增加 0.36 亿股。由于股本增加比例较小, 对业绩摊薄很少。

□ **由于资产交割日推迟, 公司下调 2009 年盈利预测至 0.44 元。**在收购预案中, 公司假设 2009 年 6 月 30 日完成资产交割, 2009 年长江电力净利润为 63 亿元, 折合每股收益 0.57 元。在正式收购报告书中, 公司预测 9 月 30 日完成资产交割, 并将长江电力 2009 年净利润预测下调至 48.63 元, 按增发后 110 亿股计算, 折合每股收益 0.44 元。我们分析, 由于三峡电站的主要盈利时期在三季度, 资产交割推迟减少了长江电力的净利润, 资产交割后, 长江电力四季度的折旧和财务费用同样增加, 对长江电力 09 年盈利的下调是合理的。

□ **公司预测 2010 年每股收益 0.63 元, 我们认为是盈利底线。**公司预计在收购完成后, 2010 年公司净利润将达到 69.58 亿元, 基本每股收益 0.63 元。我们分析, 为了保证 2010 年实现盈利预测值, 公司会将盈利预测做的较为保守, 0.63 元可以看作 2010 年盈利的底线。我们维持在《整体上市方案合理, 盈利能力大幅提升》中对公司 2010 年每股收益 0.72 元的盈利预测, 主要是营业收入和投资收益预测值较高。

□ **维持“强烈推荐”的投资评级。**由于资产交割日推后, 下调 2009 年盈利预测至 0.50 元, 维持 2010 年 0.72 元的盈利预测和“强烈推荐”的投资评级。

分析师简介

彭全刚：清华大学博士，长期从事电力行业研究工作，曾供职于中国华能集团公司、国务院电力体制改革工作小组办公室，2007 年加入招商证券。现为招商证券研究副董事，曾获《新财富》2008 年电力与公用事业最佳分析师。

主要研究特点：多次参加国家发改委、国家电监会、中国电力企业联合会、中国价格协会组织的专项课题研究工作，对电力工业发展规律有较为深刻的认识。对主要上市公司研究较为深入，跟踪较为及时，评价较为客观。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

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

免责条款

本报告中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。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。