

火电



陆凤鸣 S0190210030002
021-3856 5913
lufm@xyzq.com.cn

推荐

刘建刚 S0190207100103
021-3856 5930
liujg@xyzq.com.cn

粤电力 A (000539)

启动整体上市第一步，方案对流通股东较为有利

2010 年 7 月 28 日

投资要点

粤电力今日公布重组方案，以 6.31 元的价格增发 9.9 亿股，募集资金 60.52 亿元，用于收购母公司粤电集团所持有的惠州平海发电厂 45% 股权、云河发电厂 90% 股权、深圳广前电力 60% 股权、惠州天然气 35% 股权、云浮电厂 90% 股权、石碑山风能 40% 股权、国华粤电台山 20% 股权。

点评：

- **重组后发电资产规模扩大 37%。**截至 2009 年底，粤电集团可控装机 1978 万千瓦，总资产 1058 亿元，此次资产注入是兑现之前整体上市的承诺，第一批注入资产的证照等批文都比较齐全。涵盖集团所拥有的天然气发电（广前 3×39 万千瓦、惠州 3×39 万千瓦）、风力发电（石碑山 67×0.06 万千瓦）、火电（云浮 2×12.5 万千瓦、平海 2×100 万千瓦、云河 2×30 万千瓦、台山 5×60 万千瓦）。重组之后，公司的权益装机容量将从原先 09 年底的 530 万千瓦达到 728 万千瓦，增长 37%。
- **收购价格较低，业绩有所增厚。**从下表可以看到，总体来看，打包的 7 个电厂的综合评估价格 PB 为 1.5 倍、PE 为 5 倍，与停牌前公司 1.75 倍 PB、15 倍 PE 的估值水平相比，均有增厚。收购完成之后，可新增权益净利润 6.7 亿元，对比粤电力 09 年年底的净利润情况，增发后 EPS 较增发前增厚 16%。

表、公司拟收购资产净利润状况（单位：亿元）

收购标的		评估值	账面净资产	年度净利润			PB	PE
		当前	当前	2009 年	2008 年	2007 年	当前	2009 年
天然气发电	广前电厂 60%	44.53	32.8	3.95	2.66	1.9	1.36	11.27
	惠州电厂 35%	28.24	14.25	3.44	1.94	1.03	1.98	8.21
风电	石碑山风能 40%	2.92	2.34	0.12	-0.026	-0.058	1.25	24.33
火电	云浮电厂 90%	5.87	4.05	0.31	-0.9	0.12	1.45	18.94
	平海电厂*45%	14.46	8.89	-0.24			1.63	-60.25
	云河发电*90%	8.33	6.81	-0.1			1.22	-83.30
	国华粤电台山 20%	7.19	4.04	15.06	6.79	13.67	1.78	0.48
合计		111.54	73.18	22.54	10.464	16.662	1.52	4.95

注：平海百万千瓦机组计划 2010 年底投产。云河电厂预计 2010 年下半年投产。

- **迈出整体上市第一步。**在收购预案中，粤电集团承诺将以粤电力为资产融资平台，在其他项目成熟之后再启动资产重组。这次收购总体是在我们的预料之中，方案对流通股股东比较有利，考虑到其未来成长性，及增发后估值具有一定吸引力，给予推荐评级。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列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。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。