

中票利率低于同期银行贷款利率且无担保 点评 2011 年第一期中期票据发行成功

凯迪电力
000939

事件:

2011 年 5 月 5 日, 公司 2011 年度第一期中期票据发行成功 (中期票据简称: 11 凯迪 MTN1, 代码: 1182146)。中期票据实际发行额为 12 亿元, 期限 7 年, 发行利率为 6.27%。本次募集资金已全部到账。

担保情况: 无担保; 信用级别: AA 级。

评述

发行利率低、无担保、信用级别高、全额发行。参考 2011 年 4 月 6 日央行调整后的利率 (五年以上贷款) 为 6.80%, 本次利率低于五年以上贷款利率。按对商业银行的微观调研, 在央行收缩流动性的大背景下, 信贷资金紧张, 大部分中小企业很难拿到贷款, 即便能拿到贷款, 利率也都是非常高 (达到 10%或以上), 能拿到贷款的主体依旧是以大的国企为主。本次发行无担保、信用级别为 AA 级且全额发行, 该级别反映了本期中期票据偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。中票的成功发行, 从另一个角度说明了, 虽然公司目前资本支出较大, 但由于现有资产 (东湖高新股权、杨河煤业、现有电厂的营收) 流动性相当好, 公司财务风险很低。

募集资金的 8 亿用于补充流动资金。其中 4 亿用于补充已运营的 4 个生物质电厂和即将建成的 7 个生物质电厂的流动资金, 包括燃料收购、生产费用、试运营支出等。余下 4 亿用于补充电建工程中越南瑁溪项目和国内关铝项目的流动资金, 其中越南瑁溪项目总金额为 13 亿元 (项目已接近尾声), 关铝项目为 16 亿元 (2010 年已收关)。

4 亿元用于偿还高部分成本较高的银行借款, 优化债务结构。为了调整债务结构, 有效降低流动性风险, 增加直接融资的份额, 降低负债平均成本, 使公司的负债结构更加稳定, 4 亿元用于偿还部分成本较高的银行借款。

维持 2011 年 4 月 29 日年报点评, 公司 11/12/13 年的 EPS 分别为 1.11 元 (考虑增发摊薄) / 0.95 元 / 1.84 元 (再次增发摊薄, 13 年起退出其它业务), 扣除非经常性损益后 EPS 为 0.52 元 (考虑增发摊薄) / 0.95 元 / 1.15 元 (摊薄), 提升目标价至 28.5 元。

风险提示: 管理风险: 公司电厂扩展速度很快, 带来的人员需求, 异地管理风险。**燃料成本风险:** 虽然公司燃料收集机制已走上正轨, 成本得到较好控制, 但不排除未来成本上升的可能。

维持

买入

分析师: 牛纪刚

投资咨询执业证书编号:

S0630511010007

njg@longone.com.cn

联系人: 陈俊鹏

021-50586660-8620

cjp@longone.com.cn

日期

分析: 2011 年 05 月 09 日

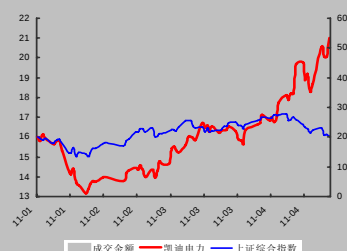
调研: 无

价格

当前市价: 21.00 元

半年目标: 28.5 元

股价表现



公司估值

	10	11	12	13
EPS	0.52	1.11	0.95	1.84
PE	40	19.0	22.0	11
PB				

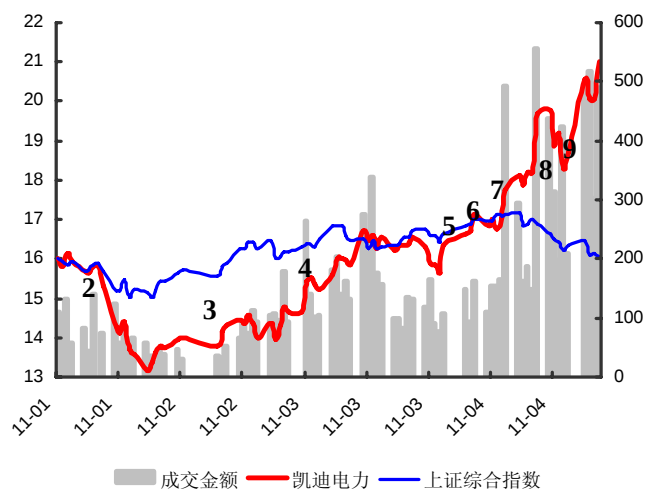
注: EPS为最新股本摊薄后数据

相关研究报告

101230	深度报告	首次买入
110118	点评	买入

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	20101230	买入	15.37	23.3
2	20110117	买入	15.31	23.3
3	20110225	买入	14.79	23.3
4	20110310	买入	16.01	23.3
5	20110403	买入	16.34	23.3
6	20110407	买入	16.70	23.3
7	20110415	买入	17.05	23.3
8	20110420	买入	17.86	23.3
9	20110429	买入	18.30	28.5



评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897