

强烈推荐-A (维持)

长江电力 600900.SH

目标估值: 9.00-10.00 元

当前股价: 7.07 元

2011年7月24日

收购地下电站在即, 装机规模继续扩张

基础数据

上证综指	2771
总股本(万股)	1650000
已上市流通股(万股)	736407
总市值(亿元)	1167
流通市值(亿元)	521
每股净资产(MRQ)	4.1
ROE(TTM)	13.1
资产负债率	58.0%
主要股东	中国长江三峡集团公司
主要股东持股比例	70.6%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	-1	-10
相对表现	-5	-4	-20



相关报告

- 1、《长江电力(600900) - 担当社会责任, 不改长期价值》2011/5/23
- 2、《长江电力(600900) - 业绩大幅提升, 价值逐渐显现》2011/4/29

彭全刚

010-57601860
pengqg@cmschina.com.cn
S1090511030016

研究助理:

侯鹏

010-57601861
houp@cmschina.com.cn

张晨

010-57601866
zhangchen2@cmschina.com.cn

事件:

公司董事会决议通过《关于提请股东大会授权董事会实施重大资产重组后续交易事项的议案》, 提请公司股东大会批准继续授权董事会全权办理地下电站收购事宜, 直至收购完成。

评论:

1、收购地下电站是长江电力整体上市的一部分

长江电力在 2009 年整体上市时, 曾经明确表示, 中国三峡总公司在将在地下电站首批机组投产发电前, 将地下电站出售给长江电力, 长江电力承诺购买地下电站。

地下电站的装机容量为 420 万千瓦(共安装 6 台单机容量为 70 万千瓦的水轮发电机组), 地下电站除可充分利用长江汛期水能资源发电外, 还可改善三峡电站的电能质量, 提高调峰能力。鉴于地下电站目前尚未完工, 目前仍由中国三峡总公司负责建设管理。

2、地下电站造价较低, 利用小时较少

公司在长江电力整体上市的报告书中披露, 地下电站预计总投资额 91 亿元, 折合单位造价 2167 元/千瓦, 远低于三峡电站主厂房机组单位造价。

地下电站主要是利用汛期弃水发电, 只有在汛期入库流量高于主厂房机组满发所需流量时才进行发电。因此预计全年能用小时较低, 我们分析可能在 1000 小时左右。

3、收购议价不高, 小幅增厚每股收益

按照公司公告, 地下电站的交易价格区间为 115 亿元至 130 亿元, 与投资总额相比, 溢价率较低。

我们判断, 公司将通过现金加负债的方式收购地下电站, 对股本没有摊薄。由于地下电站属于调峰机组, 电价预计高于三峡电站平均上网电价。我们初步测算, 通过收购地下电站, 公司每股收益能够增加 0.02~0.03 元。

4、价值低估的资源股, 维持“强烈推荐”评级

长江电力拥有全国最好的水电站资源, 盈利能力强, 按照公司整体上市时的承诺, 公司未来还要收购金沙江下游梯级电站, 成长性明确。

我们维持对公司“强烈推荐”的投资评级, 预测 2011~2013 年公司每股收益分别为 0.53、0.57、0.60 元, 对应 2011 年 PE 仅为 13 倍。

分析师承诺

负责本研究报告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。

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。现为招商证券研究董事、首席电力与公用事业研究员，曾获《新财富》2008～2010 年电力与公用事业最佳分析师、《证券市场周刊》水晶球奖 2009～2010 年最佳分析师。

侯鹏：清华大学硕士，曾供职于国家开发投资公司旗下国投电力公司，长期从事电力项目建设和企业管理工作，全面掌握水电、火电、风电、光伏发电项目的特点，对电力企业运营有独到认识。2010 年加入招商证券，现为招商证券电力行业分析师。

张晨：清华大学硕士，2010 年加入招商证券，现为招商证券电力及公用事业行业分析师。

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

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。