

审慎推荐-A (维持)

粤电力A 000539.SZ

目标估值: -元
当前股价: 4.63 元
2011年11月22日

核心平台，加快重组，改善盈利

基础数据

上证综指	2413
总股本(万股)	279745
已上市流通股(万股)	198865
总市值(亿元)	130
流通市值(亿元)	92
每股净资产(MRQ)	3.7
ROE(TTM)	4.9
资产负债率	65.1%
主要股东	广东省粤电集团有限
主要股东持股比例	49.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现		-24	-25
相对表现	-4	-8	-7



相关报告

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:

粤电力发布重大资产重组暨关联交易报告书摘要(草案), 拟对粤电集团定向增发股票, 收购其持有的7家公司股权。

粤电力A拟向粤电集团增发15.6亿股, 以74.6亿元的价格, 收购集团持有的3家燃煤电厂、2家燃气电厂、1家风电厂和1家燃料公司, 共7家公司股权。

- **发行方式。**向特定对象粤电集团非公开发行股票。
- **标的资产。**本次收购标的, 包括: 深圳市广前电力有限公司 60%股权; 广东惠州天然气发电有限公司 35%股权; 广东粤电石碑山风能开发有限公司 40%股权; 广东惠州平海发电厂有限公司 45%股权; 广东红海湾发电有限公司 40%股权; 广东国华粤电台山发电有限公司 20%股权; 广东省电力工业燃料有限公司 15%股权。
- **发行价格。**本次发行股份的价格不低于定价基准日前20个交易日股票交易均价, 即不低于4.79元/股
- **发行数量。**根据标的资产的交易价格74.6亿元和发行价格计算, 本次非公开发行股份总量15.58亿股。

表1: 本次收购标的资产情况

序号	电力资产	类型	股权比例	装机容量	2011年1-6月		
					发电量(亿度)	上网电量(亿度)	利用小时
1	广前 LNG 电厂	燃气	60%	3×39	18.58	18.04	1588
2	惠州 LNG 电厂	燃气	35%	3×39	14.09	13.69	1204
3	石碑山风电	风电	40%	167×0.06	0.88	0.86	882
4	平海电厂	燃煤	45%	2×100	/	/	/
5	红海湾电厂	燃煤	40%	2×60	33.04	35.02	2918
6	台山电厂	燃煤	20%	5×60	110.06	104.19	3669
合计				864	169.82	178.63	
序号	燃料公司	股权比例	2011年1-6月煤炭销量(万吨)		2011年1-6月燃油销量(万吨)		
1	燃料公司	供销	15%	1839	0.4		

资料来源: 公司公告, 招商证券(注: 平海电厂已经完工, 尚需环保验收, 红海湾电厂3#, 4# 2×66万千瓦已完工, 需试运行环保批复; 台山电厂6#已完工, 7#在建, 均尚需建设环评)

评论:

1、收购集团资产，装机规模翻番

本次拟注入资产，涉及电力可控装机容量 507 万千瓦，权益装机容量 313 万千瓦，同时，还有在建装机 139 万千瓦即将投入正式运行。完成收购后，公司可控装机规模将达到 1304 万千瓦，较公司目前 658 万千瓦增幅为 98.2%，接近一番。

2、装机结构改善，竞争力提升

公司本次收购的机组包括 3 家燃煤电厂、2 家燃气电厂、1 家风电厂和 1 家燃料公司，其中，燃煤机组均为大容量、高参数机组，另外的燃气和风电机组有利于公司电源装备的多元化，缓解燃煤价格波动带来的成本压力，改善公司装机结构，提升盈利水平和综合竞争力。

3、核心资产平台，未来成长广阔

公司大股东粤电集团是广东省实力最强、规模最大的发电企业。而公司作为粤电集团旗下的核心企业和唯一上市公司，是集团电力资产的整合平台。本次交易，是粤电集团履行相关承诺的重要步骤，同时也表明集团资产整合的步伐在加快。收购完成后，粤电集团持有公司的股权比例由 48.99% 增至 67.93%。集团对公司的控股地位得到巩固，有利于增强未来对公司的支持力度。

目前，粤电集团可控装机容量 2218 万千瓦，是公司规模的 3.4 倍，2010 年，粤电集团实现归属净利润 30.3 亿元，是公司的 2.6 倍，未来成长空间广阔。

4、收购资产优质，盈利稳健

本次收购的集团相关资产，盈利能力较好，未来成长有保障，详细情况如下：

- **广前 LNG 电厂：**拥有 3 台 39 万千瓦燃气机组，分别于 2006~2007 年转入商业运营，电厂向大鹏液化气公司采购，向广东电网销售电力。2010 年该电站全年实现净利润 4.4 亿元，2011 年上半年实现 2.3 亿元，盈利能力较为稳定。
- **惠州 LNG 电厂：**拥有 3 台 39 万千瓦燃气机组，于 2006~2007 年正式并网发电，与广前相同，电厂向大鹏液化气公司采购，向广东电网销售电力。2010 年该电站全年实现净利润 3.4 亿元，2011 年上半年实现 2.6 亿元，盈利能力较好。
- **石碑山风电：**现拥有 167 台 600 千瓦风电机组，总装机 10.02 万千瓦，2007 年 2 月投产。2010 年该电站全年实现净利润 578 万元，2011 年上半年实现 302 万元。
- **平海发电：**现拥有 2 台 100 万千瓦超超临界燃煤机组，2010 年该电站全年实现净利润 -0.6 亿元，2011 年上半年实现 1.1 亿元，盈利能力逐年提升，主要原因是公司机组虽已投产，但由于环评原因仍处于试生产阶段，预计 2012 年 2 月将转入正式运营，届时盈利能力将大幅提升。
- **红海湾电厂：**拥有 4 台 60 万千瓦级燃煤机组，其中 1、2 号机组已于 2008 年正式并网发电，3、4 号机组，也已经于 2011 年上半年通过 168 试运行。2010 年该电站全年实现净利润 2.8 亿元，2011 年上半年实现 0.1 亿元，主要是新机组投产还未达到正常的运营状态，未来盈利将逐年改善。