

## 长江电力 14.94元“贵”吗?

停牌长达一年、千亿资产收购,长江电力整体上市方案千呼万唤始出来。一方面,优质资产注入将带来公司规模、行业地位和盈利能力的“跃进”;另一方面,可能的补跌也令部分投资者对其短期走势心存忧虑。复牌首日,在出现79.47亿元的天量成交与4.11%的“温和”涨幅后,收盘价为14.94元的长江电力贵还是不贵呢?

## 收购成就世界最大

□国泰君安 王威

长江电力(600900)公布重组方案,收购三峡18台发动机组及相关生产性设施和公司股权,向三峡总公司增发15.52亿股。预计收购完成后,2009年和2010年公司每股收益分别达0.60元和0.75元。上调公司评级至“增持”,目标价位16-17元。

## 关注外部收购行为

长江电力整体上市方案日前正式亮相。公司拟通过承接债务、向大股东定向发行及支付现金三项手段收购三峡电站剩余18台机组以及部分辅助生产专业化公司股权。

完成重组后,公司控股水电装机将由此前的832万千瓦跃升至2092万千瓦,规模提升152%,成为名副其实的世界最大水电公司,公司规模、行业地位和盈利能力将有明显的提升。

公司整体上市方案历经一年时

间的沟通、调整,最终方案较好地保护了股东利益。重组预案中对未来三峡地下电站和金沙江下游梯级电站建设项目的收购安排亦有所提及,为公司在2011年以后的外延式扩张预留了空间。但由于装机基数已经很大,水电装机规模要维持2003-2009年的高速增长局面较难实现。我们认为,公司未来的成长除向大股东进行关联收购外,更应着眼于公司良好的投资能力带来的外部收购。

## 业绩可预测性强

目前三峡工程发电工程部分的建设已经尘埃落定,三峡水库亦已蓄水至设计高程,未来三峡电站发电量将逐步向设计的多年平均发电量847亿千瓦时靠拢。

电能销售方面,由于有国家对可再生能源优先上网的大政策支持,三峡电站的长期售电合同保证了三峡电能可以基本不受受电区



域电力需求波动的影响。在全国电力需求持续低迷的时期,售电无忧对电企来说难能可贵。

值得注意的是,在2008年6月的全国范围电价上调过程中,公司综合售电价格也得到上调(约0.7分/千瓦时)。

目前水电上网电价与火电上网电价仍有较大差距,在电价体制改革逐步推行的背景下,尤其是随着直供电的大规模推广,大

型水电电价上调空间仍然存在。一旦电价上调,公司业绩将有明显的提升。

在上述分析之后,我们对长江电力完成本次资产收购后的盈利进行了预测。假设三峡工程发电量达到设计值847亿千瓦时、葛洲坝电站发电量170亿千瓦时、电价不做调整、长期股权投资部分投资收益约5-6亿元、金融资产不产生投

资收益、不考虑2011年收购地下电站事宜,预计2009、2010和2011年公司分别可实现每股收益0.60元、0.75元和0.77元,对应2010年和2011年动态市盈率19.5倍和19倍,与行业平均水平相当。

公司水电龙头地位稳固,业绩可预测性强,虽短期成长性不足但长期无虞。我们上调公司评级至“增持”,目标价位16-17元。

## ■ 观点聚焦 | Viewpoint

中金公司

## 收购兑现增长预期

我们认为此次收购兑现了增长预期,收购完成后公司将进入稳定运营期,主营业务利润、现金分红都将保持稳定,且好于火电类发电商。但持续规模增长空间有限,短期的超额收益主要源自财务费用的下降和处置投资收益。

预计公司ROE由2009年10.3%提升到11.4%,考虑股本摊薄因素,预计2009年和2010年公司EPS分别为0.59元和0.72元。收购对2009年和2010年的EPS增厚幅度分别为14%和40%。公司合理估值应与行业平均水平相当,目前A股电力公司2010年平均市盈率约20倍,平均市净率约2倍。按照2010年EPS0.72元、每股净资产6.1元估算,公司电力资产的合理估值区间在12.2-14.2元之间。考虑可能的金融资产处置收益,预计公司股价仍有10%左右的上行空间,给予“审慎推荐”的投资评级。

银河证券

## 孕育“超级现金牛”

初步预计,在兑现更多投资收益的情景下,公司2009年归属于上市公司所有者的净利润有望提升至70亿元,对应每股收益为0.64元,2009年末每股净资产预计为6.25元(不考虑现金分红)。

与净利润相比,我们更加关注公司的自由现金流。大型水电的运营特征决定了折旧和财务费用支出在公司成本构成中占据绝大部分。这两部分是公司自由现金流的重要组成部分。在完成三峡电站整体上市后,公司将呈现的最大特点就是“超级现金牛”。充沛的自由现金流对估值有显著支撑。

如果给予公司2.4倍市净率的估值水平,结合DCF估值,其长期合理价值为15元,给予“谨慎推荐”的评级。但是提请投资者注意,由于公司停牌期间上证综指下跌了25%,因此公司股价存在短期波动的风险。

招商证券

## 方案合理 旨在多赢

公司资产重组方案合理,旨在多赢。重组完成后,三峡总公司的控股比例提高,同时公司规模、盈利能力及每股净资产将得到明显地提升。届时,公司总股本将增至109.64亿股,三峡总公司的持股比例将提高到67.44%。同时,公司可

控装机容量约2100万千瓦,约为收购前的2.5倍。预计2009年三峡-葛洲坝梯级枢纽全年发电量990亿千瓦时,约为公司08年发电量442.78亿千瓦时的2.2倍,业务规模将有大幅增长。另外,公司盈利能力将获得提升,每股收益和每股净资产将双双增长。我们预计公司2009年每股收益可提高到0.59元,2010年提高到0.72元;每股净资产2009年增加至5.64元,2010年增加至6.36元。

公司2010年主营业务每股收益预计可达到0.72元,加上长期股权投资,由于公司停牌期间上证综指下跌了25%,因此公司股价存在短期波动的风险。

申银万国

## 相对估值有所低估

有观点认为公司2009-2011年没有资产可以收购,估值提升空间有限。对此,我们认为,这是因为公司充裕现金流和资产富裕特征没有被市场充分认识到。充裕的现金流除了可以支撑在建项目,减少未来融资以外,还可以形成强大的对外投资能力;资产富裕特征使得公司完全可以依靠处置金融资产来保证没有机组收购所带来的成长性问题。此外,三峡总公司目前正在积极向风电、核电等新能源领域扩张,将为公司未来的持续收购奠定基础。同时,市场未充分认识到大型水电的资源价值,在电价体制改革逐步推行的背景下,大型水电电价上调空间还是存在的。因此,公司相对市场估值有所低估。

暂不考虑金融资产的贡献,我们预测公司2009-2011年EPS分别为0.60元、0.73元和0.74元。公司合理价值在18元,维持“买入”评级。

东方证券

## 有益长期价值提升

公司重组方案的一大亮点在于充分利用了财务杠杆。收购之前,长江电力资产负债率仅为33.68%,远低于行业平均水平。预计在收购完成后,公司资产负债率将上升至58.7%左右。虽然有所提升,但尚处于合理范围之内,而通过扩大财务杠杆有利于维护股东的长期利益。另外值得注意的是,三峡总公司表示将考虑择机增持上市公司股份,这充分表明集团公司对股东负责任的态度以及对公司投资价值的认可。

预计公司2009年和2010年每股收益分别为0.62元和0.75元(方案中收购资产09年下半年合并的情况下,备考EPS为0.57元),对应的市盈率约为23倍、20倍,尚低于目前火电行业估值。作为当之无愧的水电龙头,公司在估值上应该享受一定的溢价。此次收购的完成对提升未来公司的长期投资价值十分有利,维持“买入”的投资评级。

## ■ 群英会 | Convocation

天津港(600717)

天津港是我国北方地区货类齐全的综合性国际大港。已形成了以集装箱、原油及制品、矿石、煤炭为“四大支柱”、以钢材、粮食等为“一群重点”的货源结构,是环渤海地区规模最大的综合性港口。

从该股技术走势来看,明显落后于大盘,而短线技术指标经过调整后进入低位区域,显示有技术性反弹可能,建议逢低适当关注。(九鼎德盛 肖玉航)

弘业股份(600128)

公司是江苏工艺品行业最大企业和最早经营工艺品进出口业务的外贸企业。公司还是上海黄金交易所综合类会员中为数不多的上市公司之一,是江苏省业务量最大的上海黄金交易所会员。除此之外,公司还因具备参股金融和创投概念备受资金关注。

二级市场上,该股自底部反弹以来,依托上升趋势线震荡上行,前期整体涨幅不大,具备补涨潜力。近期缩量回调至30日均线处获支撑企稳,后市有望酝酿反弹,建议关注。(金证顾问 陈自力)

天通股份(600330)

公司主营磁性材料、电子制造和磁电子器件等产品的生产、销售。公司可生产32大类材料、2000多种规格的MnZn和NiZn铁氧体磁芯,产品广泛用于现代通信、计算机及外部

设备、抗电磁干扰、开关电源、液晶显示器(LCD)、军工等新兴电子信息领域;此外公司在向产业链下游扩展的同时从元器件制造逐步扩展到电子制造业(EEMS),可以为客户提供产品设计、供应链、电子制造到售后服务。公司目前拥有10多个分子公司,是国家重点高新技术企业和中国电子元件百强企业。

走势上,该股近一段时间走势活跃,反复箱体震荡,蓄势特征明显。近日稳步小幅攀升,量能释放有序,日益逼近箱体上沿。后市一旦得到量能的有效配合将展开突破上攻行情,值得关注。(北京首证)

武钢股份(600005)

公司为国内最大钢铁企业之一,钢材产品涉及7大类、500多个品种,年产钢铁各900万吨,是我国板材主要生产基地之一,也是国内产品品种最全、产量最大的热轧板卷供应商,国内产品品种最全的专用中厚板生产厂,公司将在国内独

家生产全系列轿车用板,公司进口

矿比例约为60%;二冷轧投产后,

公司将具备生产高档冷板及高

档轿车板的能力,将努力打造成我

国汽车板的主要生产基地和全球最

具竞争力的冷轧硅钢片生产基地。

二级市场上,该股前期连续回调,风险释放比较充分,公司股价受到均线支撑,继续下跌空间有限。在反复震荡蓄势后,该股短期有望展开反弹,可给予关注。(杭州新希望)

## ■ 黑马弄潮 | Dark Horse

博瑞传播(600880) 走势渐强 日K线“红三兵”

广告业务收入是公司营业收入增长的主要动力,08年公司广告收入同比增长高达57%。公司从04-08年在逐步购买传统媒体到新媒体的

## 走势渐强 日K线“红三兵”

各类资源,从报业到电视、到户外媒体、再到手机电视等等;在成都区域内,公司不仅垄断了报业市场,而且将大部分的媒体资源控制在自己手中,因此公司广告收入源源不断。未来公司将逐渐成为全媒体广告代理

商,外延式扩张有望加速。

走势上,该股维持了近一个月的箱体整理格局,近日在量能的配合下走势渐强,日K线上形成“红三兵”的上攻组合,后市有望继续表现,投资者可关注。

大厦股份(600327) 携量反弹 顺利站上年线

公司在无锡百货零售行业位于龙头地位,旗下的百货主力店无锡商业大厦位居无锡市中山路商圈的黄金位置。2008年年报披露,报告期内,公司基本完成百货零售经营历

史上最大规模的结构调整和卖场改造,百货零售全年销售13亿元,同比增长33%,净利润1.01亿元。同时公司也是汽车销售龙头。公司东方汽车城共拥有23个汽车销售展厅,汽车销售业务(主要为轿车)占据了无锡市场三分之一的份额。

二级市场上,该股自去年11月初探明阶段性底部后,股价呈反复震荡盘升格局,但累计涨幅并不大。在反复盘整消化了年线的压力后,近日携量反弹,并于周一顺利站上年线,有望延续反弹,进一步拓展空间,可适当关注。

上海能源(600508) 强势上攻 短线仍有空间

公司是上海本地最大的煤炭开采和综合利用企业。公司拥有姚桥煤矿、孔庄煤矿、徐庄煤矿、龙东

煤矿四对生产矿井以及大屯选煤厂和徐沛铁路管理处,并收购了控股股东大屯煤电集团的电力及有关资产后新增火力发电业务,此外公司还将产业链向下游延伸,控股

75%的大屯铝业生产电解铝。

该股在煤炭板块中股性较为活跃,在经过长达一个月的蓄势整理后,近日呈现强势上攻走势,预计短线

仍有上升空间,可适当介入。

伊力特(600197) 稳健构筑上升通道

公司以“伊力”牌系列白酒生产为主业,涵盖科研、食品加工、野生果综合加工、生物工程、金融证券、印务、房地产、天然气供应、宾馆、旅游服务等产品和产业相配套的多元

化现代公司制企业。“伊力”牌系列

白酒在新疆地区具有极高的知名度和忠诚度,被誉为“新疆第一酒”。公司持有新疆期货49%股权为其二股东。公司还积极进军煤炭领域,出资组建新疆伊力特煤化工公司投资建设年产焦炭95万吨焦化项目。

二级市场上,该股自08年11月初探明阶段性底部后,依托短期均线系统稳健构筑上升通道,反弹趋势明显。在快速调整后,该股近日在30日均线附近企稳,并保持蓄势震荡,后市若得到量能的配合,有望继续上扬,可适当关注。

荐股风云榜  
(2009年5月18日)

排名	证券代码	证券简称	机构名称	涨跌幅 (%)	相对大盘 涨幅(%)	可操作性 (%)
1	600328.SH	兰太实业	广东百灵信	6.92	6.64	5.68
2	600418.SH	江淮汽车	河南万国信	6.32	6.04	8.47
3	600741.SH	巴士股份	方正证券	5.50	5.21	6.12
4	600028.SH	南方航空	金证顾问	3.53	3.24	2.76
5	600690.SH	青岛海尔	上海证券	2.03	1.75	4.60
6	600572.SH	康恩贝	万国测评	1.90	1.62	2.03
7	600825.SZ	太钢不锈	九鼎德盛	1.74	1.46	4.94
8	600351.SH	敦煌种业	博盈资本	1.62	1.33	1.38
9	600680.SZ	山推股份	九鼎德盛	1.44	1.16	2.37
10	600330.SH	天通股份	北京首证	0.00	-0.28	0.00
11	600009.SH	上海机场	西南证券	-0.07	-0.35	2.53

注:可操作性为当日该股收盘价相对于最低价的涨幅。

上交所公开交易信息  
(2009年5月18日)
太龙药业(600222)		涨幅偏离值 9.74% 成交金额 21217.19万元





<tbl\_r cells="