

# 上市公司影响电力行业整合大戏

节前,长江电力表示,将以现金31亿元战略投资湖北能源,获得其45%的股权。大手笔的资产运作以及连日来电力股的整体快速上涨趋势,再度催生了市场电力股的投资热情。业内人士判断,尽管今年一季度行业业绩表现可能不太令人满意,但是,龙头企业复苏已是指日可待,且随着整体上市、资产注入概念的日渐升温,以及煤电联动的预期进一步加强,电力行业的整合将持续上演大戏。

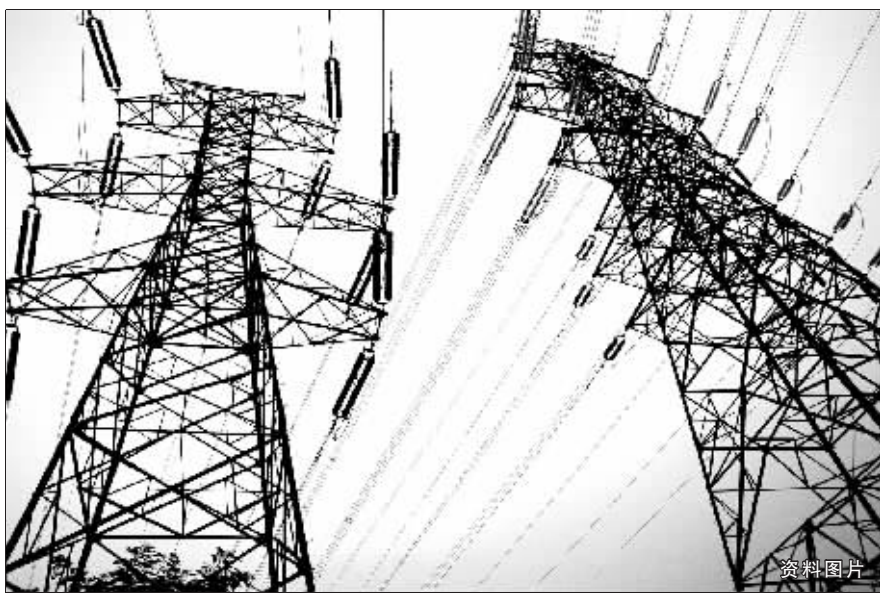
## 龙头企业有望提前复苏

与2006年业绩相比,电力行业的一季度业绩表现将不容乐观。数据显示,2006年底投产的巨量装机,以及今年年初合同电煤价格上涨,将对今年一季度的业绩产生较大的负面影响,而电价调整市场预计最快于五六月月份能够出台,一季度业绩感受不到利好影响。国信证券研究员杨治山表示,综合考虑新机组投产较多和小机组关闭超预期,预计今年全国机组总体利用小时下降至308小时,降幅5.9%,火电降至396小时,降幅7.0%,总体降幅有所扩大,到达此轮行业周期的底部,而2008年受需求高位运行以及小机组关闭提速影响,预计利用小时将开始小幅回升。

然而,联合证券研究员王爽对此却有不同看法。他表示,千万不要被行业当前情况所迷惑,实际上,龙头企业已开始拨云见日,先于整个行业出现转机,投资机会已显现。王爽认为,小火电的关停将有助于缓解装机供给压力,减少与大型机组的竞争,同时,新发电调度方式的实施将使发电量的分配倾向于大型高效机组,而龙头电力公司的电力资产基本由大型高效机组组成,这些行业变化都将有助于龙头企业利用小时数先于全行业企稳,从而实现提前复苏。

## 资本运作正在加速

目前,市场对于实施第三次煤电联动的预期正酣,在煤炭成本上升和利用率下降带来的盈利能力压力逐步缓解的预期之下,龙头公司强者恒强的局面愈加明显,外延扩张以及并购行为的暗潮涌动,显示出行业集中度不断提高的趋势。



资料图片

## 部分电力上市公司资本运作动向

公司名称	可能的方式	相关主要资产	相关方	备注
建投能源	资产注入	西柏坡二期等五家电厂股权	河北建投	定向增发项目
文山电力	资产收购	滇能控股22.72%股权	滇能集团	董事会通过
桂冠电力	资产注入	岩滩水电	大唐集团	股改承诺,定向增发
华电能源	资产注入	铁岭电厂51%股权	华电集团	股改承诺
国投电力	资产注入+股权激励	暂不确定	国家开发投资公司	根据公开资料推测
广州控股	整体上市+股权激励	暂不确定	广州发展集团	根据公开资料推测
粤电力A	整体上市+股权激励	暂不确定	粤电集团	根据公开资料推测
国电电力	整体上市+股权激励	暂不确定	国电集团	根据公开资料推测
华电国际	整体上市+股权激励	暂不确定	华电集团	根据公开资料推测
长江电力	整体上市+股权激励	暂不确定	三峡总公司	根据公开资料推测

资料来源:公司公告、中信证券研究部

东方证券研究员袁晓梅表示,资产注入和整体上市总体而言具有时间以及具体价格和方式上的不确定性,在一定程度上存在流通股股东和上市公司的集团博弈的可能,部分电力公司由于行业内920项目的进展以及股改承诺,其资产注入以及整体上市预期相对而言可能性稍高,但在具体价格以及方式上仍然存在不确定性。

平安证券研究员窦泽云也提醒理性看待资产注入。他表示,经过几年扩张,31家非直接上市企业共涉及装机3038万千瓦。920资产注入发电企业,唯一可以确定的只是部分上市公司因此获得规模扩张,但由于此次资产注入采用了竞价的方式,虽然大发电集团有获取的优先权,但竞价的因素将导致价

格不会很便宜。此外,目前电力企业盈利普遍大不如前,31家非上市企业2005年和2006年上半年税后净利润总计分别约为25亿元和12亿元,估算净利润水平在5%至7%之间,低于目前五大集团旗舰上市公司盈利能力,因此,和注资成本相比,是否能增厚原有股东收益目前还很难判断。

## 整体上市风起云涌

尽管整体上市可为电力公司增厚当期业绩,同时打开未来发展空间,但研究员仍提醒投资者对于不同上市公司也应区别对待。杨治山提出要关注上市公司在行业整合过程中对长期资源获得后的价值提升。他表示,资产注入、整体上市等将成为电力行业今后一段时期的投资主线。王爽表示,

就目前了解的情况,除了即将实施的深能源之外,国电电力、国投电力、长江电力、华电国际、粤电力已经开始做整体上市的前期工作。王爽认为,一般来讲,整体上市方案都会考虑老股东的利益,在股本扩张、融资额度、每股收益变化几个方面进行权衡,以业绩的当期增厚给老股东回报,此外,也将提高上市公司的经营持续性和增长的持续性。

在整体上市主题中,袁晓梅建议投资者关注整体上市预期相对明确且集团实力雄厚的上市公司,而对于集团实力一般以及整体上市已经实现的公司则保持谨慎态度,其中桂冠电力、国投电力、国电电力、长江电力、粤电力以及集团有一定实力的建投能源等都值得关注。

快报记者 袁小可

## 联合证券 电力龙头公司价值被低估

### 整体上市增厚业绩

目前我们给予电力行业的评级仍为“中性”,但我们希望投资者千万不要被行业当前的情况所麻痹,实际上,龙头企业已开始拨云见日,先于整个行业出现转机,投资机会已显现。

龙头企业利用小时数有望企稳,先于行业复苏。小火电的关停将有助于缓解装机供给压力,减少与大型机组的竞争;新发电调度方式的实施将使发电量的分配倾向于大型高效机组,而龙头电力公司的电力资产基本由大型高效机组组成。这些行业变化将十分有助于龙头电力企业利用小时数先于全行业企稳,从而实现提前复苏。

中央金融工作会议提到大力支持直接融资,包括大型企业IPO和集团整体上市。电力行业中很多公司具有小上市公司、大集团的特点,且主业一致,很适合整体上市,从而改善治理结构,减少人员包袱,并更充分地利用资本市场。就目前我们的了解,除了即将实施的深能源之外,国电电力、国投电力、长江电力、华电国际、粤电力已经开始做整体上市的前期工作。

我们认为,整体上市可为上市公司带来两方面的好处:一是当期业绩增厚,一般来讲,整体上市方案都会考虑老股东的利益,在股本扩张、融资额度、每股收益变化几个方面进行权衡,以业绩的当期增厚给老股东回报。二是打开上市公司未来发展空间,提高了上市公司的经营持续性和增长的持续性。

### 四家股价明显低估

根据市盈率三个驱动因素,即增长前景、投资回报率

## 龙头电力上市公司一览

证券代码	证券简称	2007 PE	合理PE	2007 EPS	合理价格
600896	国投电力	15.78	22	0.65	14.30
600900	长江电力	20.08	27	0.64	11.88
600795	国电电力	19.22	20	0.49	9.80
000205	深能源A	12.73	19	0.73	13.87
601991	大唐发电	18.24	19	0.57	10.63
600642	申能股份	15.28	18	0.56	10.08
600011	华能国际	14.70	19	0.48	9.12
000539	粤电力A	16.40	18	0.43	7.74

来源:Wind资讯、联合证券研究所

代码	名称	开盘	最高	最低	收盘	涨跌	成交量	中报(元/股)
000766	西飞国际	19.6	19.95	18.6	19.69	1.86	132994	0.04
000776	S延边路	—	—	—	—	—	—	0.04
000777	中核科技	17	17.45	16.7	17.4	0.33	34757	0.04
000778	中航高科	8.3	8.37	8.1	8.17	0.33	137824	0.01
000779	ST 东信	3.85	3.99	3.76	3.99	0.05	102679	0.03
000780	ST 兴发	4.79	4.87	4.7	4.87	4.96	553514	0.05
000782	ST 达声	3.92	4.28	3.9	4.24	7.34	92506	0.03
000783	S 达创	—	—	—	—	—	—	-0.79
000785	武汉中商	5.81	6.15	5.68	6.15	6.4	71686	0.04
000786	北新路桥	6.71	6.99	6.71	6.95	3.58	119728	0.03
000787	ST 华联	2.39	2.59	2.49	2.59	5.06	186289	0.02
000788	西南合成	5.69	5.83	5.46	5.81	4.12	52912	0.03
000789	ST 江化	5.4	5.51	5.32	5.46	1.11	44165	0.01
000790	神州集团	20.70	20.8	19.15	19.86	1.17	274328	0.21
000791	ST 化工	5.15	5.39	5.02	5.39	5.07	45696	0.01
000792	深南电B	29.75	30.2	28.98	29.18	1.32	83400	0.47
000793	深南电A	4.07	4.38	4.03	4.36	0.16	56185	0.13
000795	太原刚玉	4.5	4.92	4.48	4.86	7.72	119371	-0.08
000796	宝鼎集团	5.38	5.86	5.38	5.86	9.94	105144	0.04
000797	ST 华海	5.09	5.29	5.05	5.28	4.14	42857	0.03
000798	中水渔业	4.49	4.8	4.43	4.74	6.04	9470	0.01
000799	S 润泰	11.9	11.9	11.9	11.9	5.03	435	-0.35
000800	四川湖山	7.51	8.14	7.35	8.14	10	27006	0.1
000802	北京旅游	8.58	9.17	8.52	9.11	4.83	42371	0.03
000803	金字塔	5.68	6.17	5.45	6.26	6.24	89972	-0.04
000806	京东方A	3.54	3.82	3.52	3.8	7.95	351757	0.03
000807	云铝股份	15.51	16.16	15.28	15.97	5.69	173242	0.16
000809	S 鲁泰	6.15	6.52	6.15	6.52	4.75	25911	0.04
000810	华联股份	8.23	8.7	8.23	8.55	4.65	77937	0.15
000811	烟台冰轮	10.28	10.34	9.95	10.26	1.58	28085	0.11
000812	ST 宜通	4.18	4.36	4.09	4.36	10.1	161932	0.01
000813	天山纺织	4.86	5.15	4.72	5.15	5.97	113982	0.1
000815	奥科铝业	14.22	14.31	13.61	14.25	0.49	55656	0.18
000816	S 广力	6.16	6.52	6.15	6.52	6.24	214540	0.15
000818	华联铝业	6.22	6.6	6.02	6.38	3.4	113139	0.05
000819	S 兴长	23.85	23.85	23.85	23.85	5.02	205	0.08
000820	ST 宜通	7.41	7.9	7.37	7.79	9.56	33056	0.12
000821	泰山石膏	13.59	13.67	13.02	13.49	7.18	180815	0.01
000830	S 墨龙	16.5	17.27	16.5	17.24	4.8	6305	0.03
000839	中信国安	26.7	26.7	25.8	26.21	-2.09	109825	0.18
000848	承德露露	19.2	19.2	18.45	18.74	4.57	42384	0.17
000850	华联药业	8.27	8.5	8.11	8.4	3.32	222450	0.06
000851	高鸿股份	11.16	11.49	10.8	11.23	1.63	88658	0.03
000852	S 江 柱	—	—	—	—	—	—	0.02
000856	S 通光	26.03	26.43	3.98	4.27	4.48	104311	0.02
000858	S 腾达	4.05	28.85	27.8	28.02	-2.88	159391	0.3
000859	泰达股份	4.07	4.34	3.97	4.33	7.18	180815	0.01
000860	泰达股份	10.68	11.28	10.6	11.1	4.13	68197	0.12
000861	海印股份	7.43	8	7.43	7.92	6.31	35229	0.07
000862	ST 农发	—	—	—	—	—	—	0.01
000863	ST 农发	2.33	2.42	2.3	2.42	5.22	45721	-0.36
000868	安凯客车	4.75	5.1	4.57	5.09	8.3	118697	0.07
000869	ST 宜通	3.39	3.93	3.61	3.93	-3.87	2558	0.38
000870	S 墨龙	14.23	14.45	14.1	14.41	-0.82	243063	0.05
000876	新希望	12.24	12.42	11.7	12.22	-0.08	125109	0.35
000877	ST 宜通	4.07	4.34	3.97	4.33	7.18	180815	0.01
000878	天富国际	17.29	18.34	17.06	18.34	10.02	238576	0.61
000881	天富国际	4.92	5.17	4.83	5.16	4.88	81242	0.06

代码	名称	开盘	最高	最低	收盘	涨跌	成交量	中报(元/股)
000882	华联股份	10.26	10.28	9.5	9.96	1.74	79412	(未披露)
000883	S 三股份	4.32	4.68	4.26	4.6	6.98	143879	0.05
000885	S 三股份	6.43	6.74	6.3	6.74	4.98	27597	-0.08
000886	海南高速	3.4	3.72	3.38	3.72	10.06	192449	0.01
000887	ST 中集	3.02	3.13	2.98	3.13	5.03	184745	-0.06
000888	峨边山A	12.34	12.65	11.85	12.53	1.29	63657	0.04
000889	峨边山B	4.01	4.27	3.93	4.24	6.56	95201	0.04
000890	峨边山C	4.3	4.52	4.26	4.38	163565	0.06	
000891	S 三股份	3.31	3.48	3.3	3.48	5.14	19049	-0.24
000892	S 三股份	5.85	6.05	5.72	6	3.99	37136	0.08
000893	合兴元	—	—	—	—	—	—	0.38
000894	ST 宜通	7.8	8.05	7.64	7.99	3.77	253148	0.02
000895	ST 宜通	13.15	13.88	13.15	13.83	7.96	374843	0.51
000896	ST 宜通	5.44	5.79	5.3	5.79	10.08	122933	0.05
000900	联华投资	13.13	13.65	12.93	13.51	2.89	132390	0.36
000901	ST 宜通	8.36	8.86	8.11	8.76	5.29	76076	-0.05
000902	S 中集	—	—	—	—	—	—	0.03
000903	S 中集	13.3	13.9	13	13.63	3.49	43195	0.32
000905	ST 宜通	9.91	10.47	9.8	10.3	4.57	104009	0.23
000910	ST 宜通	7.15	7.6	7.1	7.6	8.88	207311	-0.13
000911	ST 宜通	5.88	6.11	5.7	6.09	3.4	7538	0.04
000912	ST 宜通	12.25	12.33	12.36	12.25	5.2	11581	0.08
000913	ST 宜通	11.22	11.84	11.22	11.55	5.55	37267	0.18
000914	ST 宜通	11.22	11.84	11.22	11.55	5.55	37267	0.18
000915	ST 宜通	11.22	11.84	11.22	11.55	5.55	37267	0.18
000916	ST 宜通	11.22	11.84	11.22	11.55	5.55	37267	0.18
000917	ST 宜通	11.22	11.84	11.22	11.55	5.55	37267	0.18
000918	ST 宜通	11.22	11.84	11.22	11.55	5.55	37267	0.18
000919	ST 宜通	11.22	11.84	11.22	11.55	5.55	37267	0.18
000920	ST 宜通	11.22	11.84	11.22	11.55	5.55	37267	0.18
000921	ST 宜通	11.22	11.84	11.22	11.55	5.55	37267	0.18
000922	ST 宜通	11.22	11.84	11.22	11.55	5.55	37267	0.18
000923	ST 宜通	11.22	11.84	11.22	11.55	5.55	37267	0.18
000924	ST 宜通	11.22	11.84	11.22	11.55	5.55	37267	0.18
000925	ST 宜通	11.22	11.84	11.22	11.55	5.55	37267	0.18
000926	ST 宜通	11.22	11.84	11.22	11.55	5.55	37267	0.18
000927	ST 宜通	11.22	11.84	11.22	11.55			