2012 年 1 月 12 日

西北化工（000791）重大资产重组、股价异动点评

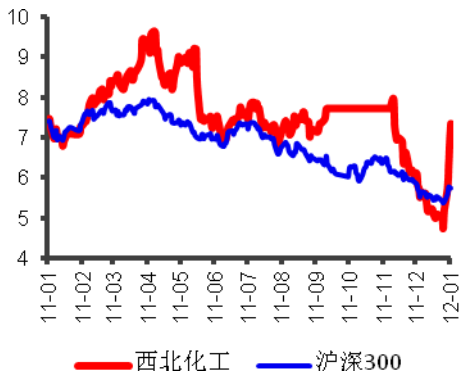
研究员：姚　凯
执业证书编号：S0910511010001
电话：021-62447531
Email：yaokai@casstock.com

研究支持：高　高
电话：021-62448067
Email：gaogao@casstock.com
地址：上海市曹杨路 430 号

当前价格：7.38
目标价格：－
目标期限：6个月

总股本：18900万
总市值：13.95亿
流通比例：99.99%

西北化工（000791）股价表现



事件：西北化工上周五（1月6日）逆势上涨9.96%。本周前三天连续三个涨停板，截止今日（1月12日）收盘价为7.38，股价累计上涨58%。

点评：

◆近日西北化工股价大幅波动原因在于存在重大资产重组，上市公司成为甘肃电投的壳资源。西北化工2011年9月30号发布公告称因存在重大资产重组而停牌，之后连续5周发布继续停牌公告，到11月21日复牌，复牌当日股价收出大阴线，之后股价从高点8.49元一路下跌到4.68元，跌幅达45%。由于此次西北油漆公司持有的39.27%的股权无偿划转甘肃省电力投资集团公司后已触发要约收购，根据《上市公司收购管理办法》，本次国有股权的无偿划转尚需取得中国证监会对于甘肃省电力投资集团公司的全面要约收购的豁免。公司1月6号公告控股股东国有股权无偿划转获得中国证监会豁免要约收购批复，股价开始大幅上行。

◆重组将注入优质水电资产，交易完成以后上市公司的主营业务将由油漆涂料业务改为水电业务。根据收购报告书，甘肃电投注入的水电资产主要是8家公司的股权，水电资产装机容量为246.32万千瓦，权益装机容量191.19万千瓦，预估值约为45.5亿元。西北化工资产净值预估值为4亿元，相差41.5亿元由西北化工向甘肃电投定向发行5.58亿股购买，增发价格7.44元/股。

◆股价上行能量已基本释放。西北化工 2011 年1-10月份基本每股收益为-0.03元/股，上市期间表现平平，沦为壳资源不足为奇。西北化工1月12号公布的收购报告书称，根据国富浩华会计师事务所出具的盈利预测报告，预计甘肃电投拟注入水电资产 2011 年全年实现净利润 1.6亿元元，2012 年全年实现净利润 1.95亿元。这意味着如果交易在2012年完成，预计EPS可达0.26元/股，盈利大大改善。水电行业的上市公司估值存在较大差异，目前中值在25-30倍之间，依次为参照，西北化工合理股价应在6.5-7.8元之间，目前上行能量已基本释放完毕。

表 1：水电行业价值分析比较

排名	代码	简称	每股收益			市盈率 PE			市净率 PB（MRQ）
			TTM	12E	13E	TTM	12E	13E	
行业均值(整体法)			0.3885	0.4012	0.4809	16.13	16.20	13.52	1.74
行业中值			0.2816	0.3253	0.4060	26.86	21.96	15.86	2.51
1	600900.SH	长江电力	0.4478	0.4456	0.5270	14.25	14.32	12.11	1.59
2	600674.SH	川投能源	0.4079	0.4729	0.5608	28.09	23.09	18.28	1.72
3	000883.SZ	湖北能源	0.6049	0.2423	0.3238	8.07	20.14	14.07	1.21
4	600236.SH	桂冠电力	0.1718	0.2040	0.2959	22.81	19.22	13.25	2.83
5	600868.SH	ST 梅雁	0.0275	0.0000	0.0000	76.69	0.00	0.00	1.86
6	600310.SH	桂东电力	0.5693	0.4457	0.8671	22.61	28.87	14.84	1.60
7	600505.SH	西昌电力	0.7769	0.4170	0.1820	12.52	23.33	53.46	4.75
8	600116.SH	三峡水利	0.0594	0.2616	0.2841	221.77	50.33	46.36	3.66
9	600995.SH	文山电力	0.2795	0.3434	0.4499	25.62	20.83	15.90	3.13
10	600101.SH	明星电力	0.8042	1.2863	0.7558	12.52	7.83	13.32	2.21

资料来源：wind，航天证券研发部

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10～20%

中性: 相对基准表现在-10%～+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

航天证券有限责任公司
地址: 上海市曹杨路 430 号
电话: 021-62446688
网址: www.casstock.com