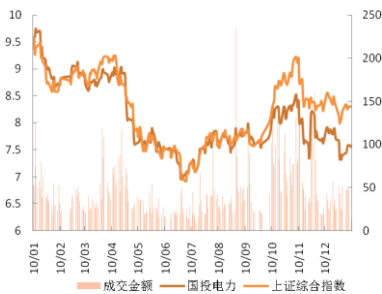


### 国投电力近期走势



### 中邮转债指数走势图



### 研发部

邵明慧<sup>1</sup>

SAC 执业证书编号: S1340510120001

联系电话: 010-68858153

Email: lizhuo@cnpsec.com

## 二滩双璧之国投电力：写在转债发行前

### ——国投电力（600886）调研纪要

#### 事件：

2010年6月8日召开2010年第二次临时股东大会，审议通过了《关于公司符合发行可转换公司债券条件的议案》。12月29日，我们就公司前景及发行可转换债券等相关事宜进行了实地调研。

#### 具体调研纪要如下：

● **公司未来的发展战略？** 未来公司希望到2015年水电装机容量达50万千瓦，占公司总装机容量50%。在目前国内水电资源所有权多已确定的情况下，公司将借助“十二五”期间水电大发展的东风，积极开发雅砻江流域这一优质水电资源。对此公司十分乐观。

目前火电由于发电量稳定等因素，上网电价较高。公司认为上网电价“同质同价”是未来趋势。通过开发此次募投项目以及二滩水电其他项目陆续上马，通过梯级开发，公司将改变水电出力不稳的情况，最终达到二滩水电年调节的目标。但短期内，公司并没有建设抽水储能电站的计划。

● **动力煤价、上网电价对公司利润相关影响？** 市场煤价会随季节的波动，春节上扬属于短期波动，但预期其上浮的空间不大。公司煤炭库存正常，不存在媒体上传说的短缺现象。目前公司煤炭采购关联交易比例达51.61%，关联方多为集团公司下属煤炭或相关运输企业，可以保证煤质和价格，做到充足供应。公司认为煤炭问题的关键在于运力不足，公司关联方在运输方面上可以保障稳定供应，如2008年冰灾中，公司满负荷运转就是得益于运输保障。

在单位煤耗方面，公司供电煤耗330.27克/千瓦时，比2009年年报中有所下降，也低于全国平均水平，主要得益于公司相关管理的加强，以及效率较高的大容量、高参数新建机组投产。这也将有助于公司控制煤炭成本。公司火电项目未来还是将向煤电一体化方向发展主要集中在西部地区，如新疆、贵州。东部沿海发达地区审批较为困难，公司也在为这些地区的项目申请做一些工作。

● **本次可转债募投项目相关情况？** 公司就向二滩水电增资事宜与二滩水

<sup>1</sup> 报告贡献人：李卓、陈鹏

电的另一名股东四川川投能源股份有限公司约定将共同对二滩水电增资人民币 65 亿元，其中公司按 52% 的持股比例应增资 33.8 亿元。

本次发行可转债拟募集资金不超过人民币 34 亿元。为满足二滩水电的在建电站锦屏一级、锦屏二级补充资本金的需求。锦屏一级、锦屏二级预计 2012 年至 2013 年陆续完工，根据公司以往经验，预计将提升二滩水电枯水期发电量 15%，增强二滩水电的整体调峰能力，待二滩水电实现年调峰后，公司将基本能够摆脱来水量季节变化对公司发电量的影响，提高公司盈利的稳定程度，也将将对公司业绩有较大贡献。

● **本次可转债发行的相关情况如何？** 公司对此次可转债发行抱有很大信心，此次转债发行条款正常，近期已有很多老股东致电有关发行情况，并表示希望参与优先配售。此次转债由于项目、条款相同，将于川投能源同时发行上市。虽然由于川投能源正股弹性较高，但公司由此造成转债价差并不担忧，认为对国投电力的转债发行影响不大。

公司控股股东表示由于目前持股比例较高（70.54%），即使不参与配售，持股比例被稀释后仍满足发改委持股比例要求。但由于目前转债市场供小于求的客观现实，公司虽然不想全额参与配售，但仍然希望参与转债部分配售，进行财务性投资。公司还对减持可转债对正股股价的影响表示了关注。

另外公司还询问了转债市场一般触发转股的时间，并表示希望通过触发赎回条款等手段，尽快促进持券人转股。

公司表示转债具体上市时间，还需等待证监会批复，但希望能在春节前结束转债发行申购，解冻申购资金。由此推断

图表 1：国投电力预计可转债基本条款

发行日（预计）	到期日	期限	转股期限	信用评级	发行规模
2011年1月末	待定	6年	5.5年	待定	34 亿
票面利率			到期赎回	初始转股价	
本次发行的可转债票面利率不超过每年3.0%，具体利率待定。			110元 (含当期利息)	待定	
向下修正条款					
当本公司股票在任意20个连续交易日中至少10个交易日的收盘价低于当期转股价格90%					
赎回条款					
(1)在转股期内,如果本公司股票在任何连续30个交易日中至少20个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%(含130%),公司有权按照债券面值的103%赎回。					
(2)当本次发行的可转债未转股余额不足3,000 万元时,发行人董事会有权决定按面值加当期应计利息的价格赎回全部未转股的可转债。					
回售条款					
在本可转债最后两个计息年度,如果公司股票收盘价连续30个交易日低于当期转股价格的70%时,可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值的103% (含当期计息年度利息) 回售给公司。					

资料来源：公司公告，中邮证券研发部

评论：

**国投电力可转债具有相对稀缺性。**国投电力可转债相较于近期上市各券（燕京转债 11.3 亿、歌华转债 16 亿、海运转债 7.2 亿）发行总量较大，若计算二滩水电项目可转债发行总量将达 55 亿。由于目前大盘转债的相对稀缺性，以及可转债行业中能源行业的缺失，估计市场会对其给予一定溢价。

**预期国投电力可转债申购有利可图。**由于公司表示控股股东并不计划全额申购，预期转债中签率相对较高，加之其稀缺性溢价，预期此次申购收益率会有所提升。另外，近期资金面日趋宽松，1 月 10 日 7 天回购利率已下跌至 2.8071%，申购成本较前期有大幅回落。建议投资者积极关注公司相关公告，参与申购。

**风险投资者可考虑开始布局抢权。**宁波海运发布可转债发行申购公告当天出现了爆发性抢权行情，涨幅达 7.34%。考虑到目前国投电力处于阶段性低点，有出现抢权行情的概率，建议风险投资者可考虑开始进行布局，以提高抢权的安全边际，亦可在转债配售前卖出博取短期收益。

---

## 中邮证券投资评级标准

---

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

---

## 分析师声明

---

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

---

## 免责声明

---

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

---

## 公司简介

**中邮证券有限责任公司**（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。