

长江电力有望成为实控人， 资产注入障碍即将扫清

事件

三峡水利发布公告，公司拟筹划重大资产重组且股东长江电力可能成为公司实际控制人

三峡水利发布公告，公司拟通过发行股份等方式购买重庆长电联合能源有限责任公司控股权、重庆两江长兴电力有限公司 100% 股权，同时拟做非公开发行股份募集配套资金，此次交易预计构成重大资产重组。同时公司公告披露称，公司股东长电资本拟与某在册国资股东签署《一致行动协议》。协议生效后，长江电力及其一致行动人合计持股比例预计将超过公司实际控制人水利部综合事业局所控制的持股比例，但预计不超过 30%。该事项可能涉及上市公司控制权变更。

简评

实控人变更有望扫清当地电网资产整合注入的最后障碍

随着我国电力体制改革的进一步推进，公司作为厂网合一的稀缺标的，有望承接重庆当地的地方配售电电网，进一步打造优质的售电平台。当前三峡集团子公司长电联合已初步实现对乌江电力、聚龙电力、两江长兴等地方电网的整合，总资产已超百亿元。如果三峡集团成为三峡水利的实际控制人，相关电网资产有望整合注入上市公司，真正实现“四网融合”，共同打造“三峡电网”。截止最新报告期，长江电力及其一直行动人（三峡资本、长电资本）合计持有公司股权比例达 24.08%，与当前实控人水利部综合事业局 24.09% 的持股比例仅差 0.01%。我们判断待公司实控人变更后，相关电网资产整合注入上市公司的最后障碍有望被扫清。

重组长电联合能源及两江长兴有望打破公司发展天花板

公司作为地方性电网公司，受制于万州区经济发展水平及外购电成本，售电业务存在瓶颈。此次重大资产重组完成后，长电联合能源及两江长兴的优质电网资产有望助力公司打破发展天花板，公司也有望成为三峡集团未来搭建西南地区售电平台最好的载体。如果未来公司能够引三峡水电入渝，三峡集团优质低价的外送水电也有望降低公司外购电成本。

来水偏枯影响业绩，未来发展值得期待

考虑公司售电业务稳健，今年受来水偏枯影响自发电量明显下滑，在暂不考虑重大资产重组影响的前提下，我们预测公司 2018 年-2020 年 EPS 分别为 0.25、0.29 和 0.36 元。我们看好重庆电改及三峡集团对地方电网的整合为公司带来的巨大发展空间，维持买入评级。

三峡水利 (600116)

维持

买入

万炜, CFA

wanwei@csc.com.cn

021-68821626

执业证书编号: S1440514080001

研究助理: 高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

发布日期: 2019 年 03 月 10 日

当前股价: 9.96 元

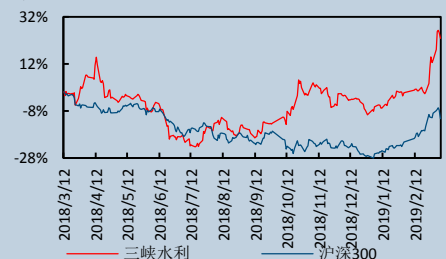
目标价格 6 个月: 12 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
23.27/10.64	24.81/9.85	22.77/33.76	
12 月最高/最低价 (元)			10.65/6.1
总股本 (万股)			99,300.55
流通 A 股 (万股)			99,300.55
总市值 (亿元)			98.9
流通市值 (亿元)			98.9
近 3 月日均成交量 (万)			635.51
主要股东			
中国长江电力股份有限公司			16.08%

股价表现



相关研究报告

18.10.26	三峡水利(600116):自发电量下降拖累业绩,电改未来值得期待
18.08.03	三峡水利(600116):售电业务稳中有升,长电持股比例进一步提升

表 1：三峡水利盈利预测（单位：百万元，元）

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1257.51	1217.62	1325.95	1391.95	1461.25
营业成本	873.16	824.81	951.08	920.95	916.13
营业税金及附加	20.14	11.53	13.26	16.47	15.25
营业费用	0.16	0.12	0.19	0.17	0.18
管理费用	109.61	94.73	87.51	107.16	107.54
财务费用	44.01	44.99	40.26	40.70	39.44
资产减值损失	3.74	77.73	32.50	37.99	49.41
公允价值变动收益	(1.36)	(0.30)	0.38	0.46	0.32
投资净收益	37.71	28.23	46.38	37.44	37.35
营业利润	243.02	382.86	247.91	306.41	370.98
营业外收入	34.98	7.34	12.00	9.00	12.00
营业外支出	20.02	10.79	6.00	11.00	9.80
利润总额	257.98	379.41	253.91	304.41	373.18
所得税	39.07	84.60	40.62	52.05	64.56
净利润	218.91	294.81	213.28	252.35	308.62
少数股东损益	(12.40)	(48.58)	(33.70)	(39.37)	(49.25)
归属母公司净利润	231.31	343.39	246.98	291.72	357.87
EPS（摊薄）	0.23	0.35	0.25	0.29	0.36

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

万炜, CFA: 公用事业与环保研究员, 华中科技大学经济学硕士, 2014 年加入中信建投证券研究所, 2015 年、2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队成员, 2017 年新财富电力公用事业入围。

研究助理 高兴: 华中科技大学工学学士, 清华大学热能工程系硕士, 三年电力设备行业工作经验, 2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业研究助理。

研究助理 任佳玮: 南京大学经济学学士, 复旦大学金融硕士, 2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业研究助理。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本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，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859