电力资产重组并购情况分析

五大发电集团自成立以来高速发展，2002–2009 年，全国电力容量装机快速发展，年均增长率 13.7%，其中五大发电集团装机容量年均增长率 19.6%，占全国装机容量的比重由 2002 年的 34% 快速上升到 2009 年的 48%。

行业快速发展的结果导致发电行业产能过剩，再加上煤炭价格的上升，火电行业亏损严重。国资委多次强调到 2010 年央企要重组到 80–100 家，做不到行业前三的央企将面临强制重组。从而各大中央电力集团又有继续扩大规模的动力和压力。

在这样的背景下，各大电力集团都提出“电为核心、煤为基础、产业一体化协同发展”的思路，通过新建、重组等手段，延伸产业链，向综合性能源集团迈进的目标。

中央电力企业并购地方电力企业寻求扩大规模

由于火电企业的盈利下滑，地方电力企业的发展受限，地方政府有把地方电力企业和中央电力企业进行联营的意愿。中央电力企业也有全国布局的需求。在这样的背景下，中央电力企业并购地方电力企业成为趋势。

华能集团先后通过收购成为内蒙北方电力、鲁能泰山的控股股东，成为粤电集团、深圳能源集团的第二大股东。华电集团完成了辽宁金山、山西晋能、山西和信以及四川、福建小水电等的收购。中国电力投资集团成功并购贵州金元集团。

并购煤炭企业，获取上游资源

2008 年发电企业出现了全行业亏损局面后，为尽快缓解煤电供应矛盾，扭转发电企业亏损局面，五大发电集团从神华集团煤、电、路、港产业集群、综合发展中获得启示，纷纷通过收购兼并、煤电一体化以及与大型煤炭企业战略合作等手段加大对煤炭产业的投资开发力度，以提高自给率，增强煤炭采购中的话语权。

2008 年 2 月中国国电集团公司受让内蒙古平庄煤业（集团）有限责任公司 51% 股权。2008 年 10 月华能集团从甘肃省国资委手中获得了甘肃第一大煤炭集团华亭集团 40% 的股权，成为其第二大股东。2010 年 12 月华电国际收购了山西朔州白芦煤矿、西家寨煤矿及一半岭煤矿，对其整合为山西朔州茂华白芦煤业公司。

投资金融行业，实现业务多元化

除了在煤炭行业进行整合外，各电力集团还通过投资金融等行业来实现业务多元化，增加盈利，弥补亏损。截止 2009 年底，五大发电集团控股金融机构 18 家，参股金融机构 20 家，合计 38 家，涵盖财务公司、商业银行、证券、基金、期货、财险、寿险、信托、保险中介、产业基金等各类金融业务。其中，控股金融资产达到 1182 亿元，实现利润 34 亿元，占五大集团全部利润的 17%。

上市公司成为融资平台，推动资产注入和上市成为趋势

由于成立以来的高投入，五大电力集团的负债率高，盈利低下成为普遍问题。五大发电集团成立时，资产负债率平均在 65% 左右。2009 年底，五大集团平均资产负债率达到 86%，已超过国资委限制的 85% 的高限，成为中央工业企业负债率最高的行业。

鉴于上述情况，五大发电集团近年来都千方百计创新融资方式，把控制资产负债率、降低经营风险作为工作的重中之重，都准备推动下属资产上市，并发挥上市公司融资功能，通过资本市场募集资金。

未来推动企业上市和资产注入已上市公司还是各大电力集团重要工作。2011 年大唐集团工作会议指出要进行“继续做好上市公司融资工作。桂冠电力、华银电力要认真研究发展思路，尽快提交资本运作实施方案，继续推进再融资工作，努力扩大股本融资规模；大唐国际要抓住有利的时间窗口，确保上半年完成非公开定向增发以及债券融资工作”。华电集团指出 2011 年要“加快资本运作步伐，加快企业上市和股份制改造。发挥上市公司平台作用，提升股本融资能力”。国电集团 2011 年要“扩大直接融资规模。加强资本运作，滚动交替融资，确保资产负债率可控在控。继续做好多渠道多层次引入股权资金工作。”2011 年华能与华电两大集团计划将新能源公司在港交所上市。华电集团还要争取华电工程重工板块 2012 年上市，同时抓紧培育华电煤业上市。

电网企业主辅分离的政策导向提升未来电网辅业并购重组空间

由于电网资产在地区唯一性、安全性等方面的需求和特性，以及我国电力在输、配、送环节尚未分开的现状，目前国内经营电网资产的只有国家电网公司和南方电网公司两家（某些地区有少量自发自供形成的输电资产，但相比之下规模非常小），且相互不存在交叉和竞争。因此，迄今为止，在我国电力资产重组活动中，电网资产始终保持着沉默。

但是，根据电力体制改革在各环节引入竞争的总体精神，电网企业进一步实施主辅分离已经提上电力改革深化的日程表，电监会明确要求积极推进电网企业“三产”及“多经”的剥离工作；同时政府明确做出“厂网分开、主辅分离的重组完成以后，允许发电和电网企业通过资本市场上市融资，进一步实施股份制改造”的要求。相信随着改革的深入进行，电网企业为了提高经营效率而进行的资产重组和资本运作也将不日浮出水面。而目前两大电网公司内部庞大的非主业资产则提供了资产重组并购的基础。

■来源：中国网络电视台

大盘加速寻底 电力酝酿升机

针对电力资产重组并购形势，能源导刊特约国家电网控股的全国证券机构——英大证券长沙营业部为三湘关注股市的市民进行了点评，仅为股民参考。

英大证券长沙营业部点评：电力行业在电煤供应上存在“市场煤、计划电”的情况。电煤价格持续高涨对电力行业的盈利压力是非常大的，虽然国家上调了部分地区上网电价，但是仍不能完全弥补成本的上升，7 月份五大发电集团火电业务持续严重亏损。1–7 月份火电同比增亏 113 亿元，同时，由于部分地区旱情影响水电发力，7 月份水电业务也出现亏损。7 月份五大发电集团风电业务环比下降 8.2 亿元，综合因素导致五大发电集团前 7 个月电力业务同比增亏 82.7 亿元。尽管国家上调了部分地区上网电价，但是通过观察上半年电力上市公司业绩情况，计算发电业务单位毛利变化后，我们发现多数火电公司单位电量毛利较去年大幅下降。

为解决火电行业亏损局面，中电联近期大力呼吁重启煤电联动政策，我们认为未来通过上调电价提升发电公司盈利能力是大概率事件；另外各发电企业迫于成本压力触角开始延伸至上游的煤矿企业，借此缓解电煤成本压力；还有就是横向整合并购重组做大规模来降低成本压力。

从中长期来看，整个发电行业的盈利能力有望迎来拐点。从估值角度来看，目前电力行业 PB/ 大盘 PB 的比值在 0.77 左右，处于 2006～2010 年的平均水平，市净率在 1.73 倍左右，由于目前市场环境较弱，我们认为电力行业安全边际较高，并且基本面有望迎来回升。

■英大证券长沙营业部

湖南华菱线缆有限公司

加快科技创新 市场销售红火

9月20日，湖南华菱线缆有限公司从德国NIEHOFF公司引进的两台多头拉丝机试运行成功，该拉丝设备可同时进行8头连续拉丝，拉出的线芯极大的提高了产品的生产效率，这是该公司为应对电缆市场激烈竞争态势，实行管理创新、科技创新、加强技改力度战略以来取得的又一成果，一系列的创新成果为该公司在电缆市场的销售取得了骄人业绩。

今年以来，华菱线缆加大技改力度，加强新设备资金投入，扩大产能，投入1亿元用于橡缆车间的技术改造和装备升级。引进的国际最先进的德国三层共挤连续硫化橡胶电缆生产线设备于今年5月投产成功，此条生产线的控制系统实现了人性化操作，即通过SIKORA测偏仪直观反映电缆的厚度和圆整度，电脑在线对于产品的厚度进行检测，更好更直接的实现了人机互动；同时加速了公司产能提升和产品结构的优化，在满负荷的情况下，预计年生产总值将轻松突破2亿元以上。

该公司为了提高产品的市场竞争力，在新产品的开发上，加大新产品的开发力度。目前该公司已拥有13项实用新型专利技术，其中 35KV及以下轨道交通用无卤低烟阻燃(耐火)电缆被国家科技部列为2010年国家重点新产品项目后，已实现近1亿元的销售收入。

销售领域通过加强与国家重点项目的合作进一步强化公司的品牌效应。今年7月，公司在国家电网招标采购锦屏–苏南±800kV特高压直流工程中获得近亿元的订单，该项目开创了世界上超大截面（900平方毫米）导线在特高压长距离输电线路（直流电压等级为±800kV的输电线路上）中首次应用的先河。

■高宇

出巡动员

准备起飞

空中巡检

湖南电网实现“立体巡检”

继今年 7 月初湖南省送变电建设公司科技分公司对长沙电业局运行维护的三条 220kV 线路进行动力伞巡检以来，8 月底按照省电力公司安排部署，科技分公司又对衡阳电业局运行维护的 220kV 船麦线、碧龙线进行了巡检，巡检结果得到了省电力公司和有关单位的高度肯定。

科技分公司研发的动力伞电力线路巡检系统于 2010 年 8 月通过省电力公司技术评审，同年获得国家实用新型专利（专利号：ZL201020221762.1）。该成果在省电力公司和省送变电建设公司各级领导的大力支持和帮助下，已完成省内各种电压等级（包括 500kV 及以上超、特高压）线路巡检 2500 公里，由此创造了良好的社会效益和经济效益，真正走出了一条适合于中国国情的“空中巡检”道路。下一步正打算逐步分期、分批对湖南电网的各条送电线路进行全面“体检”，为湖南电网健康状况“把脉”。

动力伞电力线路巡检系统的开发应用，使湖南电网真正实现了全方位立体巡检，对电网的安全稳定运行又多了一双“眼睛”，多了一道安全保障。

■王澎 赵建明 摄影报道