

盈利回升+资产重组吸引基金增持电力股——08 年四季度基金重仓持有电力股变动情况分析

电力行业 2009 年 2 月 2 日

天相能源与基础设施组 联系人 车玺
010-66045572 chex@txsec.com

事件描述:

近日全部基金已公布 2008 年四季度报告，我们根据基金四季度电力板块重仓股的变动情况分析如下。

评论:

1. 08 年四季度基金增持电力股，整个行业仍处于低配状态。

08 年四季度末基金重仓持有电力股票数量从三季度末的 84703 万股增加至 89439 万股，环比增加 5.59%。基金重仓持有的电力股票数占天相电力行业流通股的比例由 08 年三季度末 1.68% 上升到四季度末 1.73%，占总股本的比例从 08 年三季度末 1.02% 上升到四季度末 1.07%。08 年四季度，电力板块中被基金重仓持有的股票数由三季度末的 9 支增加为 12 支，深圳能源、粤电力 A、吉电股份和广州控股在今年四季度加入基金重仓股之列，文山电力于四季度退出重仓股之列。

截至 2008 年 12 月 31 日，电力、煤气、及水的生产和供应业的流通市值占全部 A 股流通市值 6.28%，而基金持有市值仅占基金全部持股市值的 3.09%，超配比例-3.19%，位于证监会行业的最后 1 名。以电力为主的该行业 08 年四季度遭到基金低配主要源于其周期性，业务量增长较强地受制于宏观经济形势的变化。

2. 08 年四季度基金增持 9 支电力股，遵循以下 3 条思路。

(1) 成本控制能力较强，08 年业绩相对稳定；受益煤价回落，09 年净利润稳定增长的火电公司，包括深圳能源和广州控股。深圳能源较高（约 80%）的合同煤比例在 08 年市场煤价大幅波动的环境下有效的控制了燃料成本的涨幅，加之合理的设备折旧方式，发电业务的综合成本涨幅有限，公司 08 年业绩的波动明显小于其他火电公司；09 年新增生产能力 120 万千瓦，促进业绩增长。广州控股由于其准煤电联营的经营方式，08 年主营业务的盈利能力下滑幅度有限。两家公司 09 年净利润增长的原因多来自煤炭价格的下滑，尽管不排除两家公司已接受 09 年涨价合同的可能，但是合同价格的执行，我们认为一方面会受未来五大电力集团合同价格签订结果的影响，也会随市场煤价的走势而变动。09 年综合燃料成本低于 08 年的可能性较大，两家公司净利润增长较为明确。

(2) 相对煤价波动，业绩敏感性较强，09 年净利润大幅增长的火电公司，包括粤电力 A、华能国际和宝新能源。基金重仓增持的电力股中，这 3 支的盈利能力相对市场煤价波动的敏感性最强。市场煤价的回落，其业绩拐点显现，09 年净利润大幅增长。

(3) 资产重组概念的公司，包括桂冠电力、川投能源和国投电力。当前的市场环境和政策环境推动了电力行业的资产重组。尽管桂冠电力岩滩资产注入计划已经两次失败，但市场对其实施的预期越来越强，公司的规模成长优势较为显著。川投能源拟通过定向增发收购母公司二滩水电的 48% 股权，根据我们测算，此次收购估值合理（PB 约 1.55 倍，PE 约 8 倍），注入后将较大的改善公司的盈利能力，并为以后做大做强水电业务奠定良好基础。国投电力的控股股东国家开发投资公司正在筹划重大资产重组，有可能实现与国投新集的重组合并，实现煤电联营，抵御单一业务的经营风险。

3. 08 年四季度基金减持 4 支电力股，基本面变化各有特色。

申能股份的多半收入和毛利来源于石油天然气业务，08 年平均原油价格的高位运行较为有效的平滑了公司的整体利润，没有出现因煤价飙升引发的亏损；尽管目前煤炭价格持续回落，公司电力业务盈利能力得以回升，但同时原油价格下跌使得公司石油天然气业务盈利空间收窄，09 年净利润增幅低于行业内其他公司。

国电电力相对于其他大型电力公司，受益于煤价回落的程度较小，且 08 年机组利用率下滑幅度超出预期；但是 09 年机组利用水平有望好于其他公司，且净利润增长明确。

长江电力自 08 年 5 月 8 日开始停牌至今，上证指数已经累计下跌 44.38%，尽管其基本面仍然良好，并且整体上市后资产规模将大幅提升，盈利状况也将更加稳定，但面对股票巨大的复牌补跌风险，部分机构通过构筑 ETF 组合进行赎回的方式变相减持了公司股票。

文山电力是云南省境内厂网合一的电力企业。据测算，公司 07 年底至 08 年一季度的四个月期间，部分高耗能行业的电力消费量占公司售电总量的 40% 以上。经济增速放缓对于西部地区高耗能产业的冲击较大，尽管公司通过调整不同渠道销售电量的方式一定程度上降低高耗能行业需求回落带来的负面影响，但电力销量的增速仍不能免于下滑。尽管盈利能力相对稳定，也一定程度上降低收入和利润增速的预期。

4. 09 年一季度展望与投资策略。

根据天相宏观组对国际、国内经济形势的判断：2009 年一季度我国经济面可能进一步下滑，下半年将开始反转。09 年一季度电力消费增速将延续负增长或微幅增长的态势，机组利用效率继续下滑。煤炭价格或保持低位运行，盈利能力较 08 年四季度进一步回升，维持电力行业“增持”评级。

09 年一季度电力行业投资可从 2 个角度予以关注：(1) 煤价回落，盈利水平显著提升，如华能国际、华电国际等；(2) 机组利用小时在全国普遍下滑的环境下具有相对优势，主要为水电类公司和地方龙头火电公司以及新能源发电的公司，如长江电力、广州控股和宝新能源等。综上，同时考虑公司当前的估值水平，我们认为 09 年一季度可重点关注华能国际（600011）、国电电力（600795）和广州控股（600795）。除此之外，关注煤电合同价格谈判的进展，五大旗下的主力上市公司或存在交易性机会。

5. 风险提示。

当前，煤电双方关于 09 年合同煤价的对峙仍在进行，国际、国内煤价倒挂短期内成为影响合同价格谈判的第三方力量，尽管煤电顶牛中电力行业略占优势，但不排除最终发改委介入协调使合同煤价相比 08 年不降甚至小幅上升的可能。煤炭行业的减产、09 年下半年需求的回升若推高市场煤价，将会降低火电行业盈利能力回升的预期。电力需求若持续低迷，09 年下半年没有明显改观，那么将会进一步拖累发电设备的利用率，降低盈利能力回升的幅度。

说明：重仓股分析的基础数据，只来自基金前十大重仓股，因此可能带来分析误差。

图表 1: 2008 年三、四季度基金重仓电力股对比

代码	名称	2008 年四季度报				2008 年三季度报			
		持有市值 (万元)	占流通股 比例 (%)	持股数 (万股)	重仓基 金家数	持有市值 (万元)	占流通股 比例 (%)	持股数 (万股)	重仓基 金家数
000027	深圳能源	9677.78	1.99	1190.38	1				
000539	粤电力 A	14051.05	3.03	2284.72	1				
000690	宝新能源	12981.05	1.86	2076.97	5	3167.94	0.61	479.99	1
000875	吉电股份	3049.12	1.42	935.31	1				
600011	华能国际	56751.62	2.85	8201.10	11	29476.96	1.36	3925.03	3
600098	广州控股	328.62	0.03	69.33	1				
600236	桂冠电力	7367.14	1.72	1203.78	4	1720.61	0.48	334.10	2
600642	申能股份	7061.73	0.41	1178.92	2	10400.45	0.51	1473.15	1
600674	川投能源	8576.35	1.74	587.02	4	6476.81	1.56	453.56	3
600795	国电电力	42114.25	1.83	7560.91	11	58302.39	2.28	9283.82	15
600886	国投电力	12525.54	1.49	1573.87	4	8971.48	0.95	999.05	1
600900	长江电力	492639.34	12.75	62576.78	29	626949.89	13.35	65527.39	36
600995	文山电力					22068.09	8.54	2226.85	3

数据来源: 基金季报, 天相投顾

图表 2: 深圳能源基金持有人比较

2008 年四季度报					2009 年三季度报				
名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)	名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)
招商成长	9677.78	1190.38	0.54	2.10					

数据来源: 基金季报, 天相投顾

图表 3: 粤电力 A 基金持有人比较

2008 年四季度报					2009 年三季度报				
名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)	名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)
长盛同德	14051.05	2284.72	0.86	1.96					

数据来源: 基金季报, 天相投顾

图表 4: 宝新能源基金持有人比较

2008 年四季度报					2009 年三季度报				
名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)	名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)
合丰成长	4194.22	671.08	0.60	3.87	合丰成长	3167.94	479.99	0.43	2.85
合丰稳定	1124.92	179.99	0.16	3.43					
荷银预算	412.50	66.00	0.06	2.54					
万家公用	750.00	120.00	0.11	2.71					
华夏复兴	6499.40	1039.90	0.92	2.19					

数据来源: 基金季报, 天相投顾

图表 5：吉电股份基金持有人比较

2008 年四季报					2009 年三季报				
名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)	名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)
工银蓝筹	3049.12	935.31	1.11	2.88					

数据来源：基金季报，天相投顾

图表 6：华能国际基金持有人比较

2008 年四季报					2009 年三季报				
名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)	名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)
基金裕隆	5259.15	759.99	0.063	1.90	易基 50	8099.09	1078.44	0.089	0.42
华富竞争力	4450.51	643.14	0.053	2.97	友邦华泰 红利 ETF	20635.39	2747.72	0.228	6.01
宝盈泛沿海	7570.86	1094.06	0.091	2.79	长盛创新	742.48	98.87	0.008	1.56
荷银预算	83.04	12.00	0.001	0.51					
南方高增	8012.53	1157.88	0.096	2.18					
天弘精选	5516.49	797.18	0.066	1.80					
友邦华泰红 利 ETF	14731.61	2128.85	0.177	6.30					
东吴动力	4614.18	666.79	0.055	2.72					
南方价值	2975.60	430.00	0.036	4.85					
工银蓝筹	3468.44	501.22	0.042	3.28					
富国天鼎	69.20	10.00	0.001	0.08					

数据来源：基金季报，天相投顾

图表 7：广州控股基金持有人比较

2008 年四季报					2009 年三季报				
名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)	名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)
嘉实多元 A	328.62	69.33	0.03	0.32					

数据来源：基金季报，天相投顾

图表 8：桂冠电力基金持有人比较

2008 年四季报					2009 年三季报				
名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)	名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)
德盛稳健	367.11	59.99	0.04	1.89	德盛稳健	411.95	79.99	0.05	2.00
大摩基础	306.00	50.00	0.03	3.57	南方多利	1308.65	254.11	0.17	1.07
友邦成长	6522.67	1065.80	0.72	1.65					
万家引擎	171.36	28.00	0.02	3.07					

数据来源：基金季报，天相投顾

图表 9：申能股份基金持有人比较

2008 年四季报					2009 年三季报				
名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)	名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值比 例 (%)
友邦华泰红利 ETF	6824.10	1139.25	0.39	2.92	友邦华泰 红利 ETF	10400.45	1473.15	0.01	3.03
嘉实多元 A	237.62	39.67	0.01	0.23					

数据来源：基金季报，天相投顾

图表 10：川投能源基金持有人比较

2008 年四季报					2009 年三季报				
名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)	名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)
大摩基础	438.30	30.00	0.05	5.11	国泰金鹰	999.74	70.01	0.11	2.16
大摩资源	4975.41	340.55	0.53	3.67	大摩基础	999.60	70.00	0.11	8.66
光大新增长	3038.81	208.00	0.33	2.55	大摩资源	4477.47	313.55	0.49	2.94
国泰 300	123.84	8.48	0.01	0.05					

数据来源：基金季报，天相投顾

图表 11：国电电力基金持有人比较

2008 年四季报					2009 年三季报				
名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)	名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)
基金裕隆	4678.80	840.00	0.15	1.69	基金普惠	4710.00	750.00	0.14	1.88
基金科瑞	8187.78	1469.98	0.27	2.89	基金裕隆	5275.20	840.00	0.15	1.79
长盛成长	1782.35	319.99	0.06	1.97	基金泰和	6232.25	992.40	0.18	4.18
银河稳健	1949.47	350.00	0.06	1.74	长盛成长	2449.14	389.99	0.07	2.44
银河银泰	7005.71	1257.76	0.23	2.74	融华债券	199.57	31.78	0.01	0.65
德盛小盘	3899.00	700.00	0.13	2.03	德盛稳健	408.16	64.99	0.01	1.99
荷银预算	83.51	14.99	0.00	0.51	德盛小盘	5502.64	876.22	0.16	2.64
德盛安心	345.29	61.99	0.01	2.73	东方龙	4845.83	771.63	0.14	4.78
中海能源	9686.51	1739.05	0.32	1.57	德盛安心	200.96	32.00	0.01	1.16
工银蓝筹	3994.53	717.15	0.13	3.78	上投双息	5682.24	904.81	0.17	1.46
嘉实多元 A	501.30	90.00	0.02	0.49	建信优化	14447.93	2300.63	0.42	1.58
					友邦成长	5365.51	854.38	0.16	1.21
					长盛创新	816.40	130.00	0.02	1.71
					长信双利	722.20	115.00	0.02	2.39
					上投双核	1444.36	229.99	0.04	1.27

数据来源：基金季报，天相投顾

图表 12: 国投电力基金持有人比较

2008 年四季报					2009 年三季度报				
名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)	名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)
建信优势	6973.56	880.50	0.83	2.63	建信优势	8971.48	999.05	0.95	3.08
长盛创新	1150.19	145.23	0.14	3.02					
长信双利	456.50	50.00	0.05	2.07					
工银蓝筹	3945.28	498.14	0.47	3.73					

数据来源: 基金季报, 天相投顾

图表 13: 长江电力基金持有人比较

2008 年四季报					2009 年三季度报				
名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)	名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)
基金鸿阳	4443.87	604.61	0.06	3.68	基金同益	4240.65	462.45	0.05	2.11
基金裕阳	10290.00	1400.00	0.15	4.21	基金同盛	4585.00	500.00	0.05	1.86
国泰金鹰	1203.00	163.67	0.02	2.63	基金鸿阳	5544.25	604.61	0.06	4.15
博时增长	45569.70	6199.96	0.66	2.90	基金裕阳	12838.00	1400.00	0.15	4.69
招商平衡	466.73	63.50	0.01	2.96	国泰金鹰	1500.89	163.67	0.02	3.24
招商股票	3233.94	439.99	0.05	3.07	博时增长	56853.63	6199.96	0.66	3.24
国泰精选	986.76	134.25	0.01	3.25	招商平衡	582.30	63.50	0.01	2.50
大摩基础	441.00	60.00	0.01	5.14	招商股票	4034.73	439.99	0.05	3.57
华宝增长	14555.57	1980.35	0.21	2.25	宝康消费品	4676.61	509.99	0.05	2.10
招商先锋	11528.94	1568.56	0.17	1.74	长城久恒	733.60	80.00	0.01	2.08
大成稳健	48140.23	6549.69	0.70	4.88	国泰精选	1231.10	134.25	0.01	3.44
国泰回报	10737.54	1460.89	0.16	2.41	大摩基础	550.20	60.00	0.01	4.76
博时主题	42664.34	5804.67	0.62	3.25	华宝增长	18159.81	1980.35	0.21	2.62
50ETF	63732.49	4441.29	0.47	4.19	招商先锋	14383.72	1568.56	0.17	2.01
宝盈泛沿海	13038.74	1773.98	0.19	4.80	大成稳健	60060.67	6549.69	0.70	5.38
景顺鼎益	19109.86	2599.98	0.28	2.71	国泰回报	13396.36	1460.89	0.16	2.77
兴业趋势	20615.04	2804.77	0.30	1.35	博时主题	53228.84	5804.67	0.62	3.34
招商成长	18253.19	2483.43	0.26	3.96	50ETF	68792.46	4793.90	0.51	3.27
180ETF	3302.49	230.14	0.02	3.98	宝盈泛沿海	16267.38	1773.98	0.19	5.24
国富弹性	28369.59	3859.81	0.41	6.19	景顺鼎益	23841.83	2599.98	0.28	2.84
国泰金鹏	3380.75	459.97	0.05	2.11	兴业趋势	25719.72	2804.77	0.30	1.45
长信增利	9922.34	1349.98	0.14	2.86	招商成长	22773.03	2483.43	0.26	4.13
中欧趋势	7350.46	1000.06	0.11	3.88	180ETF	3411.12	237.71	0.03	3.24
招商核心	11351.99	1544.49	0.16	2.01	长信金利	18339.95	2000.00	0.21	2.36
博时产业	36752.55	5000.35	0.53	4.35	国富弹性	35394.43	3859.81	0.41	6.41
国泰金牛	10957.92	1490.87	0.16	3.72	景顺成长	9633.43	1050.54	0.11	1.99
华宝精选	24365.13	3314.98	0.35	2.08	国泰金鹏	4217.89	459.97	0.05	2.23
长城品牌	27140.16	3692.54	0.39	2.77	长信增利	12379.29	1349.98	0.14	3.19
宝盈资源	735.00	100.00	0.01	3.23	中欧趋势	9170.58	1000.06	0.11	3.90
					招商核心	14162.95	1544.49	0.16	2.18

博时产业	45853.19	5000.35	0.53	4.75
国泰金牛	13671.32	1490.87	0.16	4.31
友邦成长	8069.54	879.99	0.09	1.82
华宝精选	30398.41	3314.98	0.35	2.21
大成景阳	7336.00	800.00	0.08	2.19
宝盈资源	917.00	100.00	0.01	3.66

数据来源：基金季报，天相投顾

图表 14：文山电力基金持有人比较

2008 年四季报					2009 年三季报				
名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)	名称	持有市值 (万元)	持股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	占基金净值 比例 (%)
					瑞福进取	7539.64	760.81	1.91	2.21
					长城久恒	1040.55	105.00	0.26	2.95
					大成创新	13487.90	1361.04	3.41	1.39

数据来源：基金季报，天相投顾

图表 15：重点公司盈利预测与估值

代码	名称	09-1-23 收盘价	EPS			PE			PB	投资 评级
			2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E		
000027	深圳能源	8.37	0.54	0.82	0.87	15	10	9	1.7	增持
000539	粤电力 A	5.69	0.01	0.19	0.20	569	30	28	1.8	中性
000690	宝新能源	6.82	0.36	0.45	0.43	19	15	16	3.2	增持
600011	华能国际	6.72	-0.24	0.38	0.50	\	18	13	2.1	增持
600098	广州控股	5.16	0.14	0.34	0.46	37	15	11	1.3	增持
600236	桂冠电力	6.70	0.02	0.23	0.26	335	29	26	2.5	增持
600642	申能股份	6.21	0.22	0.32	0.35	28	19	18	1.3	中性
600674	川投能源	17.30	0.59	0.79	0.78	29	21	22	6.1	增持
600795	国电电力	5.89	0.02	0.27	0.31	295	22	19	2.3	增持
600886	国投电力	9.13	0.15	0.41	0.43	60	22	21	2.3	增持
600900	长江电力	14.35	0.42	0.63	0.67	34	23	21	3.5	增持
600995	文山电力	7.28	0.39	0.44	0.55	19	17	13	3.7	中性

数据来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	<(-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014