

关注资产重组和清洁能源投资机会——2010年四季度基金重仓持有电力股变动情况分析

电力行业

报告日期：2011年1月25日

事件描述：

近日全部基金已公布2010年四季度报告，我们基于基金披露的四季度电力板块重仓股变动数据分析如下：

评论：

1. 四季度电力行业基本面继续恶化，行业仍处低配状态。

2010年四季度，基金重仓持有的电力行业上市公司数量11家，与2010年三季度相比，持股上市公司数量增加1家。四季度电力、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2.72%，而基金持有市值仅占基金全部持股市值的1.04%，超配比例-1.68%，超配比例较三季度增加0.21个百分点，电力股整体仓位有所上升，但仍处于低配状态。在行业指数表现方面：四季度，天相电力行业指数上涨0.30%，涨幅落后天相流通指数6.56个百分点，电力指数与天相流通指数之间的涨幅差较三季度有所缩窄。

四季度，基金电力板块仓位虽略有上升，但行业整体上仍处低配状态。主要原因有两方面：一是行业基本面继续恶化。十一五节能减排政策在四季度的延续以及2009年四季度较高比较基数，使四季度重工业累计增速继续回落，对火电企业发电量形成较大压力，火电设备利用小时同比增幅较三季度回落4.85个百分点；同时，进入四季度后，动力煤价格持续攀升。12月，受发改委严控煤炭价格涨幅的影响，煤价开始回落，但截至2010年12月31日，四季度电煤价格增幅仍接近10%。火电企业盈利状况继续恶化。发电量增速下滑和煤价上涨两方面因素导致市场对以火电企业为主的电力行业整体盈利水平有悲观预期。反映在电力指数市场表现上，四季度天相电力行业指数仅上涨0.30%，涨幅落后天相流通指数6.56个百分点。这是基金低配电力行业的主要原因。二是在弱市环境下电力防御性属性显现。11月中旬后，受通胀水平加重、货币政策紧缩预期增强的影响，大盘进入震荡下行格局。水电行业防御性特征重新受到市场注意，基金电力股仓位有所提升。

2. 四季度基金增持八家公司，基本面改善、具有清洁能源概念或是主因

四季度，在基金电力行业重仓股配置上，按持有股数占流通股数比例的高低依次为：桂东电力、富龙热电、乐山电力、广州控股、文山电力、国电电力、长江电力、富春环保、申能股份、国投电力和郴电国际。获基金增持的公司有桂东电力、申能股份和乐山电力，基金持股数环比分别增长22.94%、88.92%和66.31%，占流通股比重环比分别提高1.18、0.05和0.95个百分点。新进入基金重仓股名单的公司有五家：富龙热电、广州控股、国投电力、郴电国际和文山电力。

分析师：车玺
执业证书编号：A01405110010011
010-66045572 chex@txsec.com
联系人：马玉波
010-66045426 mayb@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

基金对电力股增持变化或遵循了两条投资逻辑：1）基本面或外部经营环境出现变化的公司，如富龙热电、广州控股和申能股份。富龙热电具有资产重组预期，拟置入兴业集团有色金属资产的资产重组事项已进入了行政审批阶段。资产重组完成后，公司主业将由热电生产变为有色金属采选和冶炼，基本面将发生重大变化。作为有色金属概念股票，公司股价走势与有色板块一致。10 月份由有色等板块驱动的大盘上涨行情提升了公司投资价值；广州控股煤炭、电力等新增产能在 2011 年开始释放，公司业绩将进入快速增长期。另外，参与广州港集团重组改制上市可进一步优化公司煤炭业务产业链并可分享广州港上市的投资收益，进一步改善了公司基本面；申能股份在建项目丰富，2009 年底开始陆续投产和推进的发电项目权益装机容量超过 400 万千瓦，同时，公司天然气业务在打破气源瓶颈后开始放量，公司未来成长空间值得关注。2）水电+电网或具有清洁能源概念的公司，如桂东电力、乐山电力、国投电力、郴电国际和文山电力。水电+电网公司拥有发电售电完整产业链，盈利好且稳定，具有出色的防御性特征。基金重仓的桂东电力、乐山电力、郴电国际和文山电力均是水电+电网公司。另外，2010 年全国各大流域水情好于预期，部分水电公司存在业绩超预期投资机会如桂东电力和文山电力等。乐山电力同时具有新能源概念，公司拥有 3000 吨多晶硅产能。国投电力的清洁能源机组比重较高，达到 32.7%，公司在建机组规模较大且基本上均为清洁能源。

3. 四季度基金减持七家公司股票，或源于公司基本面预期发生变化

四季度，粤电力 A、黔源电力、西昌电力和天富热电被清出了基金重仓股名单。富春环保、国电电力和长江电力遭到了基金大幅减持，基金持股数环比分别减少 80.30%、73.96%和 41.53%，占流通股比重环比分别下降 1.33、3.78 和 0.67 个百分点。粤电力 A、黔源电力、西昌电力和天富热电被基金从重仓股中清出，或是由于公司业绩不达预期或基金下调了对公司业绩预期：粤电力 A 在资产重组后业绩持续超预期下滑；黔源电力和天富热电退出基金重仓股名单或是弱市环境下市场风格转换的结果，公司估值反映了未来较好的成长性、估值较高，在大盘下跌过程中持有风险增加。

富春环保四季度被减持主要是参与公司新股网下配售的多家基金网下配售股解禁售出所致；国电电力三季度业绩受煤价上涨和财务费用激增影响超预期下降，四季度业绩仍有继续下滑风险；长江电力盈利稳定，短期业绩增长空间较小，四季度继续被基金减持。

4、关注具有资产重组、清洁能源题材的上市公司投资机会

在投资策略方面，煤价自10月初重拾上涨趋势，对火电企业盈利状况造成较大压力。进入12月份后，为缓解电企亏损、保障电力供应，发改委严控煤价上涨，电煤价格开始小幅回落并维持稳定，但仍处于高位。受此影响，目前火电行业已处于最困难时期。从另一方面看，由于即将进入煤炭消费淡季，未来两个月煤价回落的概率较大，火电行业短期内业绩进一步恶化的可能性较小，可关注煤价回落带给火电行业业绩改善的交易性投资机会。另外，火电行业面临的“市场煤、计划电”状况在中期内不会改变，中期内我们不看好火电行业整体性的投资机会，维持行业“中性”投资评级。

在“调结构和促转型”的大背景下，电力行业作为基础性行业，资产重组概念仍将是贯穿2011年的主题性投资机会。基于此考虑，我们建议投资者关注资产重组预期强烈的京能热电（600578）、桂冠电力（600236）和川投能源（600674）等。

可再生、低碳等清洁能源将是能源产业未来发展方向，节能环保、新能源产业进入十二五战略性新兴产业规划显示了国家对新能源产业发展的重视，随着相关支持政策的出台落实，主营风电、水电、核电和垃圾发电



等清洁能源业务或者向清洁能源业务转型的上市公司将在未来电力行业中胜出，建议重点关注此类公司如闽东电力（000993）和富春环保（002479）等。

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 电力板块基金重仓股持仓情况

代码	名称	2010 年四季度				2010 年三季度			
		基金持有 市值(万 元)	占流通 股比例 (%)	基金持 股数 (万股)	持有该 股基金 数	基金持有 市值(万 元)	占流通 股比例 (%)	基金持 股数(万 股)	持有该 股基金 数
000426	富龙热电	13266	3.67	767	2	0	0.00	0	0
000539	粤电力 A	0	0.00	0	0	14706	1.10	2179	4
002039	黔源电力	0	0.00	0	0	1071	0.45	55	1
002479	富春环保	463	0.25	13	2	1763	1.58	68	6
600098	广州控股	28347	1.65	3391	3	0	0.00	0	0
600310	桂东电力	30496	6.32	991	2	17372	5.14	806	1
600505	西昌电力	0	0.00	0	0	5544	1.65	600	1
600509	天富热电	0	0.00	0	0	2865	0.41	270	1
600642	申能股份	2883	0.12	378	4	1628	0.07	200	1
600644	乐山电力	10708	2.37	773	1	6587	1.42	465	3
600795	国电电力	41473	0.97	13553	9	172294	4.75	52052	4
600886	国投电力	785	0.10	109	1	0	0.00	0	0
600900	长江电力	52744	0.95	6967	8	91278	1.62	11916	11
600969	郴电国际	80	0.05	5	1	0	0.00	0	0
600995	文山电力	5830	1.48	500	1	0	0.00	0	0

数据来源：天相投顾整理

图表 2 富龙热电基金持有人情况

2010 年四季度				2010 年三季度			
名称	持股数(万股)	占基金净 值	占总股 本	名称	持股数(万股)	占基金净 值	占总股 本
东吴行业	546	3.17%	1.43%				
大摩成长	221	3.58%	0.58%				

数据来源：各基金 2010 年三、四季度报告，天相投资分析系统

图表 3 粤电力 A 基金持有人情况

2010 年四季度				2010 年三季度			
名称	持股数(万股)	占基金净 值	占总股 本	名称	持股数(万股)	占基金净 值	占总股 本
				嘉实成长	1,200	2.53%	0.43%
				富国 300	425	0.92%	0.15%
				嘉实多元 A	303	0.80%	0.11%
				基金裕泽	250	2.89%	0.09%

数据来源：各基金 2010 年三、四季度报告，天相投资分析系统

图表 4 黔源电力基金持有人情况

2010 年四季度				2010 年三季度			
名称	持股数(万股)	占基金净值	占总股本	名称	持股数(万股)	占基金净值	占总股本
				鹏华成长	55	2.33%	0.39%

数据来源：各基金 2010 年三、四季度报告，天相投资分析系统

图表 5 富春环保基金持有人情况

2010 年四季度				2010 年三季度			
名称	持股数(万股)	占基金净值	占总股本	名称	持股数(万股)	占基金净值	占总股本
中欧稳 A	10	0.40%	0.05%	泰信债券	13	1.21%	0.06%
申万添益宝	3	0.37%	0.02%	招商收益	12	0.38%	0.05%
				中欧稳 A	12	0.24%	0.05%
				泰信强债 A	12	0.57%	0.05%
				德盛增益	12	0.15%	0.05%
				招商信用债	9	0.11%	0.04%

数据来源：各基金 2010 年三、四季度报告，天相投资分析系统

图表 6 广州控股基金持有人情况

2010 年四季度				2010 年三季度			
名称	持股数(万股)	占基金净值	占总股本	名称	持股数(万股)	占基金净值	占总股本
方达中小盘	1,501	3.90%	0.73%				
易方达平稳	1,200	3.36%	0.58%				
易方达科汇	690	2.33%	0.34%				

数据来源：各基金 2010 年三、四季度报告，天相投资分析系统

图表 7 桂东电力基金持有人情况

2010 年四季度				2010 年三季度			
名称	持股数(万股)	占基金净值	占总股本	名称	持股数(万股)	占基金净值	占总股本
工银成长	883	4.35%	4.80%	工银成长	806	2.89%	4.38%
工银蓝筹	108	3.31%	0.59%				

数据来源：各基金 2010 年三、四季度报告，天相投资分析系统

图表 8 西昌电力基金持有人情况

2010 年四季度				2010 年三季度			
名称	持股数(万股)	占基金净值	占总股本	名称	持股数(万股)	占基金净值	占总股本
				华夏经典	600	3.40%	1.87%

数据来源：各基金 2010 年三、四季度报告，天相投资分析系统

图表 9 天富热电基金持有人情况

2010 年四季度				2010 年三季度			
名称	持股数 (万股)	占基金净值	占总股本	名称	持股数 (万股)	占基金净值	占总股本
				万家公用	270	3.16%	0.41%

数据来源：各基金 2010 年三、四季度报告，天相投资分析系统

图表 10 申能股份基金持有人情况

2010 年四季度				2010 年三季度			
名称	持股数 (万股)	占基金净值	占总股本	名称	持股数 (万股)	占基金净值	占总股本
交银增利 AB	148	0.56%	0.05%	南方宝元	200	0.92%	0.07%
东方稳健	124	1.18%	0.04%				
华富强债	70	0.27%	0.02%				
万家稳增 A	36	0.47%	0.01%				

数据来源：各基金 2010 年三、四季度报告，天相投资分析系统

图表 11 乐山电力基金持有人情况

2010 年四季度				2010 年三季度			
名称	持股数 (万股)	占基金净值	占总股本	名称	持股数 (万股)	占基金净值	占总股本
东吴行业	773	3.60%	2.37%	上投中小盘	279	2.83%	0.85%
				东吴进取	170	2.61%	0.52%
				诺德成长	15	2.94%	0.05%

数据来源：各基金 2010 年三、四季度报告，天相投资分析系统

图表 12 国电电力基金持有人情况

2010 年四季度				2010 年三季度			
名称	持股数 (万股)	占基金净值	占总股本	名称	持股数 (万股)	占基金净值	占总股本
中海能源	5,208	2.25%	0.34%	银华优选	20,000	3.49%	1.61%
交银增利 AB	2,200	3.32%	0.14%	博时产业	13,500	4.49%	1.09%
工银添利 A	2,000	1.31%	0.13%	博时新兴	13,500	2.51%	1.09%
中盘 ETF	1,290	1.97%	0.08%	中海能源	5,052	2.25%	0.41%
中欧稳 A	1,000	3.54%	0.06%				
建信增利	800	0.88%	0.05%				
泰信强债 A	400	3.36%	0.03%				
小康 ETF	375	2.05%	0.02%				
宝康债券	280	2.52%	0.02%				

数据来源：各基金 2010 年三、四季度报告，天相投资分析系统

图表 13 国投电力基金持有人情况

2010 年四季度				2010 年三季度			
名称	持股数 (万股)	占基金净值	占总股本	名称	持股数 (万股)	占基金净值	占总股本
博时信用 AB	109	0.62%	0.05%	银华优选	23,001	4.51%	1.86%
				博时产业	19,391	7.18%	1.56%
				博时新兴	15,448	3.17%	1.25%
				中海能源	5,052	2.42%	0.41%

数据来源：各基金 2010 年三、四季度报告，天相投资分析系统

图表 14 郴电国际基金持有人情况

2010 年四季度				2010 年三季度			
名称	持股数 (万股)	占基金净值	占总股本	名称	持股数 (万股)	占基金净值	占总股本
天治双盈	5	1.52%	0.02%				

数据来源：各基金 2010 年三、四季度报告，天相投资分析系统

图表 15 文山电力基金持有人情况

2010 年四季度				2010 年三季度			
名称	持股数 (万股)	占基金净值	占总股本	名称	持股数 (万股)	占基金净值	占总股本
兴全可转债	500	1.21%	1.04%				

数据来源：各基金 2010 年三、四季度报告，天相投资分析系统

图表 16 长江电力基金持有人情况

2010 年四季度				2010 年三季度			
名称	持股数 (万股)	占基金净值	占总股本	名称	持股数 (万股)	占基金净值	占总股本
长城品牌	4,968	3.31%	0.3011%	长城品牌	4,968	3.36%	0.3011%
超大 ETF	1,240	4.98%	0.0752%	国富潜力	2,307	3.03%	0.1398%
央企 ETF	467	3.30%	0.0283%	治理 ETF	1,288	2.25%	0.0780%
银河 300	149	2.03%	0.0090%	宝盈泛沿海	1,155	4.28%	0.0700%
鹏华增利 A	70	0.55%	0.0042%	基金鸿阳	700	3.42%	0.0424%
长信 100	42	2.42%	0.0025%	央企 ETF	597	3.52%	0.0362%
超大联接	23	0.12%	0.0014%	万家公用	400	3.38%	0.0242%
交银治理	8	0.01%	0.0005%	宝盈鸿利	189	2.73%	0.0114%
				申万 300	188	2.25%	0.0114%
				长信 100	122	3.57%	0.0074%
				超大联接	2	0.01%	0.0001%

数据来源：各基金 2010 年三、四季度报告，天相投资分析系统

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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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真实性、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: 010-665739 邮编: 100140
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: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-83234800 邮编: 518040