

电力重仓股持仓逆势增长 二线火电龙头得到市场关注

核心观点:

1. 事件:

2018Q4 公募基金持仓分析。

2. 我们的分析与判断:

18Q4 基金重仓股总市值下滑的背景下，电力行业重仓股持仓逆势增长。根据公募基金披露的 2018 年四季报，受市场不确定性增加的因素影响，公募基金重仓股持股总市值（剔除港股）从 Q3 的 8333.20 降至 7465.93 亿元。公用事业的防御价值得到体现，电力重仓股的总市值从 43.22 提升至 83.40 亿元。

基金对电力行业配置处历史高位。18Q4 基金电力重仓持股占全部重仓股市值比为 1.12% (Q3 为 0.52%)，我们将“行业流通市值/A 股流通市值”作为对比指标（同期该指标 2.86%），两者之比为 39.41%，处于历史高位（历史中位数 30.0%）。

煤炭价格下行带动火电持仓占比出现明显回升。18 年四季度煤炭旺季不旺，新增产能逐步释放，动力煤价格出现一定程度下跌。市场预期燃料成本的改善将带动火电 ROE 修复，18Q4 火电重仓股出现明显增持，持仓比从 Q3 的 0.17% 上升至 Q4 的 0.41%。水电方面，由于市场不确定因素增加影响，现金流充沛、高分红比率水电的配置价值受到认可，18Q4 水电重仓股持仓占比 0.70% (+0.38pct)。

板块集中度略有下滑，二线火电受到关注。水电行业龙头持仓提升明显，长江电力（600900）持仓比升至 0.29% (+0.11pct)，国投电力（600886）升至 0.21% (+0.15pct)。由于国投电力（600886）、川投能源（600674）等持仓市值增加，长江电力（600900）占比从 Q3 的 55.2% 下滑至 Q4 的 40.9%，板块集中度略有下滑。火电重仓股则更为分散，在华能国际（600011）、华电国际（600027）已大幅上涨的背景下，出现了皖能电力（000543）粤电力 A（000539）、福能股份（600483）等二线龙头的身影。

3. 投资建议:

火电标的方面，看好受燃料成本影响明显、弹性空间大的二线火电龙头。煤炭产能释放与 19 年铁路发运量增长，有望带动煤炭供需向宽松格局转变。目前华电、华能等一线龙头估值水平偏高，基金重仓股中也出现了部分二线龙头身影。我们建议关注区域性龙头建投能源（000600）、长源电力（000966）、内蒙华电（600863）、上海电力（600021）、皖能电力（000543）、粤电力 A（000539）等。水电标的方面，持续推荐水电龙头长江电力（600900）。公司资源禀赋优异，标的稀缺，分红比例高，现金流价值凸显。

4. 风险提示

政策不达预期风险；燃料价格大幅上涨；电力需求下滑明显；上网电价下调。

火电

谨慎推荐 维持评级

分析师

周然

☎: (8610) 66568494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020001

特别鸣谢

吴佩苇

☎: (8610) 66568846

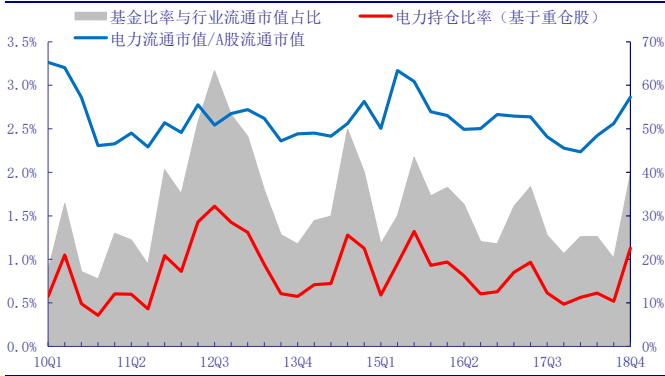
✉: wupeifei_yj@chinastock.com.cn

相关研究

- 1、【银河电力周然】行业简评_基金减持火电板块 水电重仓股继续向龙头集中_181101
- 2、【银河电力周然】行业动态报告_2018 年二季度公募持仓分析_180727

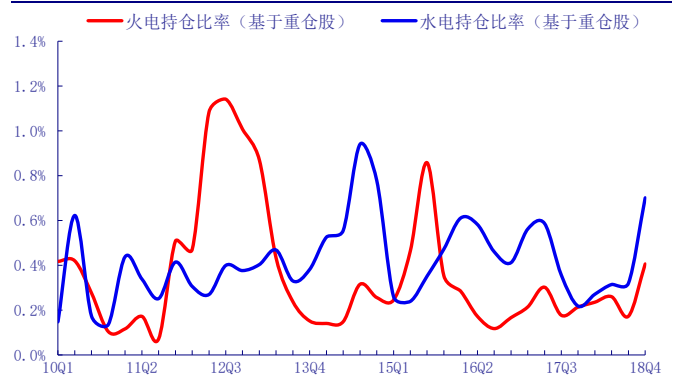
附录

图 1: 公募基金电力行业配置比率变化



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 公募基金火电、水电持仓比率变化



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 1: 18Q4 公募电力重仓股标的情况

	持仓市值 (万元)	持仓市值占基金 投资市值占比 (%)	相较 18Q3 变化 (pct)	持重仓股机构数 (个)	相较 18Q3 变化 (个)
火电	303065.16	0.41%	0.23%	225	106
华能国际	120043.79	0.16%	0.06%	75	20
华电国际	62644.67	0.08%	0.05%	48	21
国电电力	21873.09	0.03%	0.01%	17	7
皖能电力	20809.55	0.03%	0.03%	19	19
中能股份	16143.05	0.02%	0.02%	9	6
粤电力 A	16033.91	0.02%	0.02%	15	15
福能股份	12595.27	0.02%	0.01%	8	6
大唐发电	11278.34	0.02%	0.01%	3	-5
上海电力	5057.73	0.01%	-	14	8
长源电力	4602.31	0.01%	0.01%	7	7
内蒙华电	4373.18	0.01%	0.01%	3	3
吉电股份	2725.88	0.00%	-	2	-
江苏国信	2691.96	0.00%	-	1	1
建投能源	1412.36	0.00%	-	1	1
浙能电力	780.08	0.00%	-	3	-1
热电	8553.14	0.01%	0.00%	6	-3
联美控股	5073.32	0.01%	-	2	-3
天富能源	3473.87	0.00%	-	3	0
滨海能源	5.94	0.00%	-	1	1
水电	523463.73	0.70%	0.38%	363	177
长江电力	213941.58	0.29%	0.11%	189	68
国投电力	156214.41	0.21%	0.15%	83	41
川投能源	89967.32	0.12%	0.05%	43	31

华能水电	31596.51	0.04%	0.04%	25	24
桂冠电力	24516.71	0.03%	0.02%	16	7
三峡水利	5914.29	0.01%	0.01%	2	2
甘肃电投	933.33	0.00%	-	3	3
黔源电力	365.69	0.00%	-	1	1
湖北能源	13.87	0.00%	-	1	1
新能源发电	7431.92	0.01%	-	28	1
宝新能源	270.88	0.00%	-	4	0
嘉泽新能	437.70	0.00%	-	3	3
节能风电	60.26	0.00%	-	3	3
银星能源	2931.66	0.00%	-	3	-

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

周然，电力等公用事业兼新能源行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn