

# 五大发电集团改革加速 国电电力将获资产注入

有分析师表示,资产注入和整体上市将成为今年乃至较长时期内电力行业的投资主题之一,五大发电集团的整合行为影响最大

## 五大发电集团的改革在不断加速

7月31日,国电电力发布公告称,国电集团将继续坚持整体上市战略,逐步将火电及水电业务资产注入公司。这意味着国电集团的整体上市终于拉开了序幕。

实际上,今年以来,五大发电集团都加大了资本运作力度。除了国电集团,华电集团也于近日开始加速对旗下上市公司的资产注入。除了将华电能源定位为在东北地区的电力发展主体和资本运作平台,还在推进华电国际的资产注入一事。

华电集团表示,将推动上市公司对集团资产的整合,最终让符合条件的资产全部进入上市公司平台。

随着电力改革的逐步深入,有分析师认为,资产注入和整体上市将成为今年乃至较长时期内电力行业的投资主题之一,五大发电集团的整合行为影响最大,最可行的整合方向是集团持续向上市公司注入资产,实现“分步整体上市”或“分区域整体上市”。

## 国电电力将获资产注入

7月31日,国电电力发布《关于中国国电集团公司进一步解决与国电电力同业竞争问题有关事项》的公告称,国电集团将继续坚持整体上市战略,将继续将国电电力作为常规发电业务整合平台,逐步将火电及

水电业务(以下简称“发电业务”)不包括国电集团除国电电力以外其他控股上市公司的相关资产、业务及权益,且不包括区域常规发电上市公司所在区域的相关资产、业务及权益资产注入国电电力。

在将发电业务资产注入国电电力的过程中,国电集团在发电业务项目开发、资本运作、资产并购等方面优先支持国电电力,即国电集团及控股子公司(不含国电集团除国电电力外其他直接控股上市公司,且不包括区域常规发电上市公司所在区域的相关资产、业务及权益)在转让现有发电业务资产、权益及开发、收购、投资新的发电业务项目时,国电电力具有优先选择权。

在将发电业务资产注入国电电力的方式上,国电集团将按照有利于解决同业竞争的原则,原则上以省(或区域)为单位,将同一省内(或区域内)的相关资产及人员注入国电电力。

公告还称,国电集团将在发电业务资产满足资产注入条件后三年内,完成向国电电力注资的工作。

这意味着国电集团的整体上市终于拉开了序幕。

目前,国电集团拥有国电电力、长源电力、英力特、平庄能源、龙源技术等5家国内A股上市公司和龙源电力1家香港H股上市公司。

前不久,国电集团召开内部会议,研究并讨论国电集团改革发展重大问题,初步确定用3-5年时间全面深化改革。这是国内五大电力集团中首家公布改革时间表的企业。

据了解,国电集团今年深化改革六大重点任务之一是完善法人治理结构,建立董事会运作机制。路线图还明确要积极发展混合所有制经济,坚持整体上市战略,力

争用5年左右时间实现整体上市,并实施股权多元化改革,探索建立混合所有制企业员工持股办法。

## 五大发电集团改革提速

近期,五大电力集团纷纷加大了资本运作力度。除了国电集团,华电集团也于近日开始加速对旗下上市公司的资产注入。

据华电能源发布的公告称,为履行股改承诺,华电集团拟将持有的辽宁华电铁岭发电有限公司(以下简称“铁岭公司”)51%股权转让给华电能源,公司拟以现金认购上述股权;同时,为解决辽宁区域同业竞争的问题,华电能源在取得铁岭公司51%股权的前提下,将以铁岭公司51%股权参与认购金山股份非公开发行的股份。股权转让价格以资产评估值为基准协商确定,具体转让价格及后续资本运作方案将在铁岭公司的资产评估、审计等工作完成及履行有关决策程序后确定,公司将及时披露实施方案。

据了解,华电能源是黑龙江省主要电力供应商,2013年公司完成发电量25862亿千瓦时。华电集团曾作出承诺,将华电能源定位为华电集团在东北地区的电力发展主体和资本运作平台。

除此之外,华电集团还在推进华电国际的资产注入一事。

值得注意的是,在华电国际上市之初,华电集团曾承诺,将华电国际确定为集团整合常规能源发电资产的最终整合平台和发展常规能源发电业务的核心企业;将旗下拥有的非上市常规能源发电资产,在符合条件时注入华电国际,并给予其常规能源发电项目开发、收购的优先选择权,以支持该公司持续、稳定发展。

## 股票价格岂有安全垫

财经评论员 肖玉航

从世界股票市场来看,市场作为风险与机会共存的集中地,其对于股票价格变化而言,任何时候都不会有绝对的安全垫。

沸沸扬扬的申万并购宏源证券事件近日终于尘埃落定,受这一利好刺激,停牌长达9个月之后,复牌出现三连涨停。观察发现,对于此项合并,业内存在两种不同的分歧,应该说这是正常的,但从某机构所提出的相关分析报告来看,其指出现金选择权提供安全垫,笔者认为这并不是严谨的一种分析,同时也认为,资本市场上,任何股票价格都不存在绝对地安全垫。

观察研究发现,某券商机构报告分析认为,汇金或其他第三方将对宏源异议股东提供8.12元/股现金选择权,为宏源股东提供了投资上的安全垫。那么汇金作为财政部一个投资公司,也许能够阶段性主导股票价格的底线,但底线在股票市场上被打破的情况却屡见不鲜。

被认为,金融影子是危险的。其最危险的是垄断性股东鼓励某一类交易并画定一个看似安全的底价,此类交易理论上提供适度的风险缓解,但实际上在大范围积聚变系统风险。因为潜在的风险演变与市场自身发展,往往使得风险来临时的承诺底线崩溃或引发道德风险。在A股市场许多股票在并购时出现的过高估值定价,之后演变成破发及深跌,就是佐证。

金融危机时期,雷曼兄弟(Lehman Brothers)的倒闭,美国国际集团(AIG)濒临倒闭,而花旗集团(Citigroup)、美国银行(BofA)、高盛(Goldman Sachs)、法国兴业银行(Societe Generale)、巴克莱(Barclays)、瑞银(UBS)和德银(Deutsche Bank)等股价均大幅度深跌,并没有所谓的安全垫。花旗银行股价跌破1美元,险被退市;而价格千元的AIG股价也是跌至个位数。国家支持的抵押贷款机构房利美(Fannie Mae)和房地美(Freddie Mac)股票也未见任何重组机构或政府给一个安全垫。

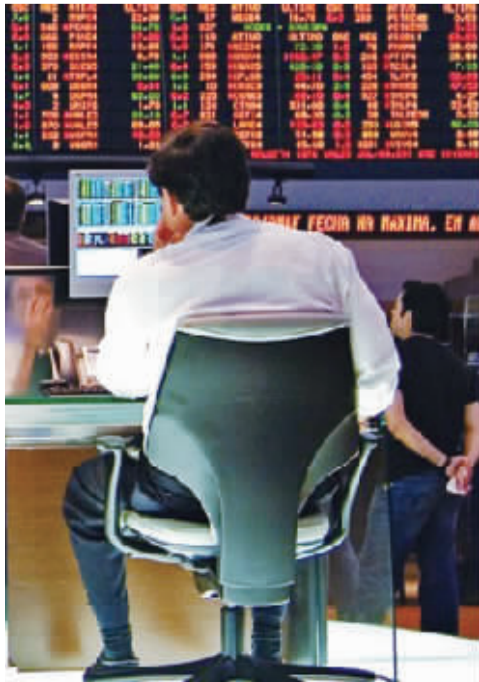
研究发现,我国股票市场的上市公司发展,实际上与大量的财政补贴密切相关。2012年年报显示,政府补贴覆盖了94%的上市公司;而2013年2370多家公司合计获得补贴为1067.83亿元,平均每家在4500万元左右,同比增幅约22%。2014年季度财报显示上市公司财政补贴现象依然普遍,那么建立在此基础上的业绩发展,谁能说股票价格具有安全垫。此次申万宏源的合并,笔者认为其是国有机构的一种非市场化并购,给出安全垫的报告是否靠谱。

从国际经验来看,世界知名的大企业几乎全是上市公司。例如,美国500家大公司中有95%是上市公司。而从市场经济国家上市公司的运营来看,其遵循“自由竞争、优胜劣汰”的运营机制,企业并购市场化原则明显。实际上在市场经济国家的上市公司,很少能够得到如我国如此之高面上的政府补贴,其经营的好坏,完全取决于公司运营质量,而非来自于非公平的各类财政补贴,因为政府补贴动用的是全体纳税人的钱,其即使在某些公益性领域运用政府补贴,监管与表决是非常严格的。至于在并购阶段画一底价,也没有任何机构说这就是安全垫,因为股票市场的风险是无所不在,价格变动具有突发性与必然性。

从此次申万宏源合并案来看,显然中央汇金公司给出了一个现金选择权,但其并没有表示这就是安全垫,而相关机构作出的安全垫结论报告,则明显忽略了不确定性风险演变。

股票价格受宏观因素、股票供给、公司业绩与回报及金融突发事件影响较大,目前的A股市场实际上运行于中国债务规模高达250%的风险区域,股票市场特别是多层次市场供给日趋加大,上市公司业绩与财政补贴发展相关较高,而金融危机是否产生等一系列不确定性因素之中,依据大股东做出的现金选择权就定义为安全垫恐怕是一种忽略风险的不严谨,况且合并方案执行的时间周期依然可能在3-6个月之间,这种安全垫的叫法就面临不确定性。

总体来看,笔者认为股票市场不存在绝对的安全垫,有时阶段内的相对安全是可以的,但不能运用安全垫的叫法,因为市场是多变的,我们看到近期在香港上市的某区域龙头券商,成熟市场给出的发行定价仅2元多,上市后还破发,E同时也将前期高价参与的PE机构套牢和产生较大账面亏损,因此随着股票市场的成熟,民营券商准入竞争,证券业的竞争加剧,谁也不可能给出某个并购案件所定出的价格就是安全垫,一句话,股票价格没有绝对的安全垫。



(腾讯财经)

## 沪港通将开通 支撑七月A股行情

7月的最后一个交易日,A股完美收官。在有色、煤炭、黄金等资源股的带动下,上证指数成功站上2200点,创年内新高。沪指日线实现8连阳,月线实现三连阳。

## 七月沪指暴涨7.5% 八连阳完美收官

沪指月涨7.48%,站上2200点,创去年以来单月最大涨幅。

7月31日是7月最后一个交易日,沪指震荡上行最终站上2200点整数关,以八连阳收官。全月沪指上涨7.48%,创自2013年以来单月最大涨幅。

回首7月,市场风格在一个月间发生显著变化。市场注意力和资金流向明显向周期股与蓝筹股倾斜。7月间,沪深300指数上涨85%,成交额较6月增长91%。反观创业板指,尽管在7月下旬走出一波反弹行情,但仍难抵7月初的大幅调整,全月下跌42.8%。

在各权重板块中,有色金属板块走势最为强劲,7月全月上涨15.9%。同时,申万房地产行业指数上涨13%,龙头股万科A上涨19.71%。金融板块、钢铁板块涨幅也均高于沪指涨幅。

从投资者行为观察,最新发布的证券市场交易结算资金银证转账净流入额与证券市场交易结算资金余额双双大增,均创出了数据统计以来的历史最高水平,显示大量资金正在进场。融资融券市场方面,截至7月30日两市融资融券余额已达4357亿元,较6月末增长8%,单月增幅创今年2月以来新高。

国泰君安认为,三季度是A股难得蜜月期,本质在于两个拐点出现。第一个拐点是中國版QE的出现,第二个拐点是决策层承诺以硬措施降低融资成本,国内市场将对QE以及流动性红利蔓延到实体经济和股市产生信心。

## 沪港通消息支撑七月行情

多家券商机构的研究报告表明,沪港通即将开通是支撑七权重行情的主要原因。由于A股相对H股存在巨大的折价,一旦沪港通开通将会导致套利机会。根据媒体统计,截止到7月30日,86只AH股中,仍有30只A股处于折价状态,其中折价率最高的为万科A,折价率为26.63,其次是潍柴动力和鞍钢股份等股票。

根据瑞银证券测算,沪港通若实行,估算海外投资者投资规模将达到9000亿元人民币,相当于10%左右的A股自由流通市值。

公开资料显示,七月份A股的暴涨,QFII和RQFII在A股上的扫货功不可没。6月QFII在沪深两市新开立了29个账户,总开户数达到723个。7月份,RQFII额度增加73亿元人民币。

截至7月30日,外汇局已批准人民币合格境外机构投资者72家,获批额度共计2576亿元人民币。

A股的持续大涨,吸引投资者不断入场。从中登公司的数据来看,从6月9日以来,连续七周A股新增开户在9万户以上,其中有四周每周的新增开户数在12万户以上。而在四五月份,A股的每周新增开户数均没有超过9万户。

(腾讯财经)

## 热钱囤兵香港窥伺A股

7月22日至31日,上证指数在8个交易日飙升了147点,累计涨幅达到7.16%。沪指8连阳背后,海外机构资金成为这一波行情的“先行军”。

“这波行情就是QFII和RQFII先买进来,行情启动,国内机构发现有增量资金入场,才开始配金融地产有色这些蓝筹股。”一位任职于一家近千亿管理资产规模保险公司的投资经理向21世纪经济报道记者透露,早在7月11日,外资就开始加仓A股投资。

申银万国研究所高级策略分析师谢伟玉亦注意到,6月上旬至7月25日,资金连续7周流入全球中概股和A股。其中,流入迹象最突出的是7月14日至18日这一周,流入资金创9个月新高,QFII额度变得非常紧张。此时,A股的蓝筹股尚未出现明显的集体上涨。

外资持续涌入国内股市,代表着海外机构对A股市场的青睐。

“很多海外基金看好沪市大盘股的机会。即便蓝筹股再涨20%,他们还是想买。”一位来自国内券商香港分公司的研究主管称,在投资眼里,国内股市有很多港股市场买不到的投资标的。

## 外资涌入A股

上证指数这一轮快速上涨始于7月21日。但其实早于这一天的,已经有一批QFII机构积极加仓银行、保险等蓝筹股。

“7月11日开始,QFII追加A股市场的投入,持续加仓银行、消费、家电等蓝筹股。”香港一家对冲基金的董事总经理向记者透露,QFII增持的品种是华夏银行、贵州茅台、伊利股份等。

QFII增持A股,源于他们对国内经济形势的判断发生变化。

“海外机构在5-6月份时对国内经济比较悲观,认为房地产风险爆发、银行坏账率可能达到10%。”前述香港对冲基金总经理说,彼时,多家外资投行都在唱空中国,有一批资金撤离A股。

但等到6月底,伴随稳增长政策的陆续推出,外资机构判断国内最坏的时刻已经过去。于是,他们开始追加A股的投入。

第三方研究机构统计亦显示,截至一季度末,QFII机构持股金额最大的前十只股票是兴业银行、北京银行、格力电器、华夏银行、海螺水泥、贵州茅台、上汽集团、大秦铁路、上海机场和伊利股份。

而数据显示,华夏银行、格力电器、贵州茅台、大秦铁路等一批蓝筹股的股价均是在7月11日先于大盘走出上涨趋势。

业内人士向记者透露,QFII增持A股的行为,在7月21日至24日期间最为踊跃。由于蓝筹股的强势上涨,一向低调的QFII出现抢筹行为。

“7月23日和24日,QFII下的单子非常多,导致罕见的出现当天都没能完成全部交易的情况。”一位曾担任过交易员的券商人士透露,QFII向券商提交的委托买入申请均是限价委托,但因委托单子较多以及蓝筹股的快速上涨,导致券商没办法在当天完成交易委托。

除QFII增持A股外,有一批外资借道RQFII增持A股。

港交所披露的公开交易数据显示,南方富时中国A50ETF基金自7月7日至25日这三周时间份额增加878亿基金单位,合计约有60亿元资金申购该ETF。

其中,7月7日至11日这一周,就有38亿元资金流入。随后两周,南方富时中国A50ETF的净流入资金分别达到10亿元和12.54亿元。

值得一提的是,南方A50ETF在整个上半年的净申购资金仅仅是57.83亿元。其中,6月申购资金约30亿元。

## 热钱抵港意在A股

继7月前三周资金蜂拥A股后,外资流入A股市场的资金出现放缓趋势。

“7月21日至25日期间,全球基金流入A股和中概股的资金放缓至1.4亿美元。而此前一周,这一数值是6.4亿美元。”谢伟玉说,外资涌入A股市场的趋势仍在延续,但幅度开始下降。

来自多家研究机构调查发现,先头部队完成建仓后,还有很多没有QFII额度的外资基金正在等待沪港通开闸后进入A股的机会。

“沪港通的效应越来越明显。目前预计沪港通正式启动时间点是10月13日,但现在外资已经将很多资金趴在香港市场。”海通证券香港研究团队发给国内机构的调研报告如是表示。

事实上,资金涌入香港市场的迹象非常明显。

香港金管局披露的情况显示,7月29日,香港金管局再次向市场注入31.78亿港元,这也是7月以来的第17次注资,累计达577.7亿港元。

香港一位频繁接触外资基金的研究人士介绍,外资涌入香港市场,目的是在全球资产配置中增加港股和A股的配置。

“7月以来,有些全球基金判断美股估值比较高,减持了美股和欧洲市场的配置比例,资金流向韩国、香港和A股等新兴市场。”前述研究人士说。

但海通证券香港研究团队分析,这批趴在港的外资,或许目标并不在于港股,而是A股。

“资金涌入香港非常明显,7月以来港股强势上涨,但交易量并没有明显放大,日均800亿港元左右。”海通证券香港研究团队据此分析,资金并未完全流入香港股市。

据了解,华电集团2013年底总装机容量为11269万千瓦,约为华电国际总装机规模的3倍。

招商证券分析师梁薇认为,国企改革的推进将加快母公司资产注入进程,提升公司发电规模。

华电集团内部人士对媒体透露,华电集团正全面推进国企改革,已经制定出改革路线图:公司将着力推进资产运营改革,以公司整体上市为方向,推动上市公司对集团资产的整合,最终让符合条件的资产全部进入上市公司平台。

据了解,今年下半年,华电集团有望印发资产整合、煤炭产业专业化管理等改革方案。

此外,今年6月底,大唐集团承诺在不降低大唐发电盈利能力的前提下,在2015年10月前将河北火电资产注入,集团下其他火电资产则在2018年10月前注入。

实际上,这几年,市场对五大发电集团将非上市资产注入上市平台的预期不断加强。今年以来,能源改革不断推进,五大发电集团的改革也在加速。

有电力行业分析师向记者表示,电力行业上市公司与集团之间存在同业竞争和关联交易问题。上市公司和集团进行整合可以消除关联交易和同业竞争,完善公司治理结构,提高运作效率,还可以实现集团和上市公司发展战略的统一。

此外,资产注入和整体上市将成为今年乃至较长时期内电力行业的投资主题之一。五大发电集团的整合行为影响最大,由于集团资产规模庞大且质地差异较大,因此,最可行的整合方向是集团持续向上市公司注入资产,实现“分步整体上市”或“分区域整体上市”。

(腾讯财经)