

紅籌國企 窩輪

張怡

粵海投資(0270)



粵投業務防守強宜逢低吸

港股經過周三、四連跌兩日急瀉累挫1,104點後，受美股道指期貨昨日亞洲時段續跌影響，大市依然反彈乏力，恒指收報26,064點，跌93點或0.35%，主板成交稍增至989億多元。儘管港股近連跌三日表現欠佳，但觀乎中資股的粵海投資(0270)則依然跑贏大市，在港股周三、周四挫逾千點的大跌市中，該股仍能逆市而上，兩日升0.6元或4.2%，而昨日市況反覆偏軟，其回吐壓力也十分有限，收報15元，再升0.08元或0.54%。

粵投主要從事水資源、物業投資及發展；百貨營運、酒店持有、營運及管理；能源項目投資；以及道路及橋樑之業務，由廣東粵海控股持有56.49%權益，而後者由廣東省人民政府國有資產監督管理委員會直接監管。集團首季收入增長9.4%至99.51億元。錄得純利42.27億元，倒退14.9%，主要由於缺少去年同期收購粵海置地產生的一次性議價收益12.13億元。

強勁現金流利業務拓展

東深供水項目為粵投核心業務之一，集團於供水項目擁有約95.08%實際權益。供水項目的工程位於廣東省東江流域，為香港、深圳及東莞沿線地區提供原水。工程具有供水、防洪、灌溉、發電等綜合功能，可以為集團提供巨額和穩定的現金流。首季來自水資源的營業額上升3.7%至50.16億元，東深供水項目的稅前利潤上升1.2%至32.8億元，儘管相關板塊增長幅度不大，但強勁的現金流有助推動其他業務發展。

現時集團附屬公司包括高州粵海水務、肇慶高新區粵海水務、遂溪粵海水務及雲浮粵海水務，在建中的供水廠的供水能力每日合共22萬噸。此外，附屬公司包括五華粵海綠源環保、大埔粵海環保及海南儋州粵海水務在建中的污水處理廠的污水處理能力每日合共5.29萬噸。

除了水資源業務表現理想外，粵投持有76.13%權益的廣東天河城廣場首季收入增加8.9%至9.08億元，稅前利潤(不包括投資物業公允值變動及利息收入淨額)增加8.7%至6.21億元。能源業務方面增幅亦較為明顯，於中山發電項目售電量增加達17%，帶動同期收入上升28.9%至12億元。同時在廣東粵電靖海擁有的四台發電機組，總裝機容量為3,200兆瓦，於今年首季收入增長13.3%。

粵投預測市盈率約19倍，市賬率2.43倍，估值雖不算便宜，但其息率達3.25厘，論股息回報仍不俗，在現時大幅波動的市況中，其不失為是進可進退可守之選。可候股價退至20天線的14.5元附近吸納，上望目標為上市高位的15.48元，惟失守50天線支持的14.3元則止蝕。

港股已連續三日急跌，若博短期大市反彈，可留意恒指瑞銀證券(15858)。15858昨收0.123元，其於明年4月23日最後買賣，行使價27,500點，現時溢價8.81%，引伸波幅22.6%。

AH股 差價表

12月7日收市價

*停牌

人民幣兌換率0.88111 (16:00pm)

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H比A 折算率(%)
洛陽玻璃股份	1108(600876)	2.33	12.24	83.23
京東海電股份	0187(600960)	1.49	5.7	76.97
浙江世寶	1057(002703)	1.19	4.45	76.44
山東墨龍	0568(002490)	1.36	4.51	73.43
東北電氣	0042(000585)	0.7	2.21	72.09
天津創業環保	1065(600874)	3.13	9.6	71.77
中遠海發	2866(601866)	0.84	2.36	68.64
第一拖拉機股份	0038(601038)	1.95	5.17	66.77
中石化油服	1033(600871)	0.78	1.93	64.39
南京熊貓電子	0553(600775)	2.3	5.69	64.38
上海電氣	2727(601727)	2.66	5.03	53.40
中船防務	0317(600685)	5.52	10.38	53.14
大連港	2880(601880)	1.05	1.96	52.80
東方電氣	1072(600875)	4.49	7.84	49.54
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.15	1.97	48.56
大唐發電	0991(601991)	1.88	3.14	47.25
中國中冶	1618(601618)	1.94	3.14	45.56
鄭煤機	0564(601717)	3.66	5.86	44.97
中國交通建設	1800(601800)	7.42	11.83	44.74
中煤能源	1898(601898)	3.15	4.93	43.70
山東新華製藥	0719(000756)	3.9	6.07	43.39
金雞集團	2009(601992)	2.54	3.87	42.17
華能國際電力	0902(600011)	5	7.36	40.14
金風科技	2208(002202)	7.79	11.21	38.77
中國石油股份	0857(601857)	5.31	7.57	38.19
四川成渝高速	0107(601107)	2.42	3.45	38.19
江西銅業股份	0358(600362)	9.33	13.29	38.14
兗州個業股份	1171(600188)	6.93	9.87	38.13
上海石油化工	0338(600688)	3.54	5.02	37.97
廣汽集團	2238(601238)	7.48	10.37	36.44
中國南方航空	1055(600029)	5.38	7.37	36.04
華電國際電力	1071(600027)	3.44	4.73	35.92
中集集團	2039(000039)	8.19	11.11	35.05
中遠海控	1919(601919)	3.02	4.09	34.94
中航重科	1157(600157)	2.76	3.72	34.63
東江環保	0895(602672)	8.73	11.66	34.03
晨鳴紙業	1812(000488)	4.57	6.09	33.88
中國鋁業	2600(601600)	2.74	3.64	33.67
新華保險	1336(601336)	33.05	43.79	33.50
中國人壽	2628(601628)	16.44	21.55	32.78
洛陽鉑業	3993(603993)	3.09	4.05	32.77
中海油服	2883(601808)	7.3	9.46	32.01
中遠海能	1138(600026)	4.22	5.44	31.65
長城汽車	2333(601633)	4.66	6	31.57
北京北辰實業	0588(601588)	2.26	2.9	31.33
中興通訊	0763(000063)	15.6	19.99	31.24
海信家電	0921(000921)	5.82	7.39	30.61
中國中車	1766(601766)	7.19	9.1	30.38
百雲山	0874(600332)	30.65	38.09	29.10
中信証券	6030(600030)	14.24	17.05	26.41
安徽皖通高速	0995(600012)	4.73	5.66	26.37
中信銀行	0998(601998)	4.74	5.63	25.82
紫金礦業	2899(601899)	2.89	3.4	25.11
海通證券	6837(600837)	8.45	9.65	22.85
中國大保	2601(601601)	26.8	30.6	22.83
中國國航	0753(601111)	7.39	8.34	21.93
中國鐵建	1186(601166)	10.02	11.29	21.80
中國東方航空	0670(601156)	4.79	5.29	20.22
中國神華	1088(601088)	17.42	19.08	19.55
深圳高速公路	0548(600548)	7.82	8.54	19.32
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.99	3.26	19.19
民生銀行	1988(600016)	5.57	6.07	19.15
中國銀行	3988(601988)	3.31	3.6	18.99
農業銀行	1288(601288)	3.42	3.58	18.83
比亞迪股份	1211(601594)	54.6	56.89	15.44
復星醫藥	2196(601966)	25.15	26.12	15.16
青島啤酒股份	0168(600600)	30.7	31.88	15.15
上海醫藥	2607(601607)	17.86	18.36	14.29
建設銀行	0939(601939)	6.49	6.63	13.75
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600080)	3.58	3.65	13.58
中國中鐵	1620(601390)	7.06	7.17	13.24
交通銀行	3328(601328)	5.85	5.86	12.04
工商銀行	1398(601398)	5.47	5.35	9.91
中國石油化	0386(600028)	6.41	5.86	3.62
鞍鋼股份	3968(600098)	6.09	5.5	2.44
招商銀行	3998(600036)	31.7	28.58	2.27
江蘇寧滬高速	0177(600377)	10.54	9.48	2.04
瀋陽動力	2338(600338)	8.51	7.62	1.60
中國平安	2318(601318)	75	63	-4.89
海螺水泥	0914(600585)	38.6	31.04	-9.57

板塊分析

淺談內地電網投資現狀

今年以來，內地電網投資遠不及預期，電力設備需求疲軟下，內地主要上市供應商國電南瑞(600406.SH)、許繼電氣(000400.SH)、平高電氣(600312.SH)等相關業務明顯承壓。不過，上述公司股價自9月初開始見底回升，期間表現抗跌性較強。

「補短板」成關鍵一環

經過相關研究，筆者認為，在「拉基建穩增長」的大背景下，能源建設「補短板」成為關鍵一環，能力建設「補短板」成為關鍵一環，能力建設將成為拉動電網投資的主要驅動力，一次和二次電站設備有望迎來新一輪採購放量，供應商業務將顯著提振，投資周期回升和低基數帶來高業績彈性的邏輯未來有望幫助

板塊和個股跑贏大市。

回顧過去，「十三五」前兩年，受惠國家配電網建設改造行動計劃及新一輪農村電網改造升級等政策引導，內地電網投資迅速升溫，於2016年底以16.9%的同比高增長見頂。在高基數效用和未完工項目遞減中，2017年7月起，電網累計投資增速開始放緩，隨後進入下行周期，於同年11月進入負增長，並持續到今年前10個月。

值得留意的是，2016年至2017年是特高壓收入確認的高點，而2018年前三季，特高壓進入階段性空檔期，電網投資一大引擎失速明顯；此外，配網投資進度慢於預期，另一引擎未能提速。

不過好在，自6月份起，電網投資開始逐步改善，截至10月，累計完

成3,814億元(人民幣，下同)，同比下降7.6%，較上半年下降20%以上恢復明顯。

投資增速回正可期

筆者認為，明年電網投資增速回正是大概率事件。首先，用電需求持續改善，今年1月至10月社會用電量按年增長8.7%，增速較去年提升2個百分點，下游需求改善將影響政策投資計劃的上調。其次，政策對基建「補短板」的方向也在今年下半年的會議中逐漸清晰，其中，10月出台的《關於保持基礎設施領域補短板力度的指導意見》，將「能源建設」作為補短板方向的最終定位之一，並輔以加大金融支持力度。