

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疲影響，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。集團首三季收入增長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。首三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三季收入增加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，於今年首三季收入增長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，可留意恒指瑞銀購輪（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%。

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.SZ）、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，配網升級改造以及新一輪特高壓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，供能擺脫回整弱勢。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。在高基數效應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。

值得注意的是，2016年至2017年是特高壓收入確認的高點，而2018年前三季度，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。

具體看，「能源建設補短板」的主要方向是加快推進配網建設和升級

港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

港股險守二萬六弱勢未改

12月7日，港股大盤在周四出現跳空下跌後，反彈動力依然不大，恒指再

跌了90多點，走了一波三連跌，但仍險守26,000關口以上。市場觀望氣氛已轉為比較濃厚，美國債息率出現倒掛、華為CFO被扣留，依然是目前的困擾消息因素。走勢上，恒指仍處於回整弱勢，而首個圖表支持位見於25,495，宜繼續留意能否守穩其上。值得注意的是，在11月回暖格局受到破壞後，外圍股市的波動對港股的影響力有機會加大，另外，香港銀行拆息在近日有出現拉升的跡象，一個月和三個月HIBOR分別上升至2.1239%和2.2372%，貼近9月底時的年內最高位，年底資金面緊張情況開始有浮現機會。

恒指出現高開後又再回壓的走勢，在盤中曾一度上升125點高見26,281點，但仍受制於周四跳空缺口26,381至26,746點以下，彈性來得比較疲弱，未能擺脫回整弱勢。恒指收盤報26,064點，下跌93點或0.35%。國指收盤報10,369點，下跌111點或1.06%。

另外，港股主板成交金額有989億多元，恒指服務公司季檢調整成份股，是刺激大市成交量出現增加的

原因，而沽空金額有144.4億元，沽空比例14.6%。至於升跌股數比例是685：912，日內漲幅超過10%的股票有25隻，而日內跌幅超過10%的股票有14隻。

短期支持位看25495

目前，恒指走出了一波三連跌，三日來累跌了接近1,200點，從27,000以上水平回壓至現時的26,000關口邊緣，估計仍處於回整弱勢，

滬深股市 述評

興證國際

滬指橫盤震盪 5G概念顯著回暖

12月7日，滬深兩市開盤漲跌不一，日內橫盤震盪，5G板塊轉暖，雄安、高鐵領銜基建板塊有較好漲勢；但醫藥股全線走低依舊制約指數上行。個股漲跌互半，漲跌幅在1%上下佔據絕大多數，兩市非ST股近30股漲停。截至收盤，上證綜指微漲0.03%，報2,605點，盤中跌破2,600點；深證成指跌0.01%，報7,733點，創業板指跌0.35%，報1,341點。兩市成交剛過2,400億元，創10月18日以來新低。北上資金今日淨流出逾5億元，已連續2日淨流出。其中滬股通淨流出5.5億元，深股通淨流入3,400萬元。

軍工有色走勢偏軟

盤面上看，大基建板塊表現強勢，其中雄安和高鐵板塊脫穎而出。基建板塊個股都在縮量市場內覓得資金青睞。煤炭股尾盤衝高。鄉村振興概念尾盤同樣有所表現。此外，環保、海運、化工板塊也有一定漲勢。帶量採購招標持續影響

上證綜指



二級市場，多隻醫藥白馬股跌停。軍工、有色等二線藍籌走勢疲軟。

市場觀望氣氛濃厚

整體看，後半周利空事件不斷，加上周末消息面的不確定性，超短的氛圍其實已經非常之差，此時風險遠大於收益，在市場人氣沒有有效修復之前還需謹慎為宜。指數十字星反覆拉鋸也顯示市場觀望氣氛偏濃，接下來密切關注下方缺口位是否回補，如有一波恐慌殺跌並回補缺口反而給了短線參與點。

行業分析

截至2018年三季度，信息科技行業在資本市場整體表現人十分搶眼。相關指數領先於大多數其他行業的MSCI指數，特別是標杆企業展現持續的發展動能。目前，人口紅利帶來的滲透率增長已不再是行業整體增長和發展的主要驅動力，取而代之的將是技術革新和模式創新。

推動最新科技服務應用

展望2019年，中國TMT行業

證券分析

茂宸證券

中海物業增長前景樂觀

自本行於11月9日建議買入後，中海物業(2669)的股價累升12%，同期恒生指數升2.3%。本行認為股價跑贏大市反映投資者對內地明年嚴格徵收社保費後引致員工福利開支大幅增加的憂慮已消化。中海物業為分佈於香港、澳門及內地的73個城市及地區共662個項目提供專業的物業管理服務，管理面積合計約131.7百萬方米。基於母公司的強力支持和持續的行業整合，本行對中海物業的增長前景保持樂觀。

截至2018年6月30日止六個月，由於管理的面積上升，增值服務內容進一步的擴展以及於期內人民幣兌港元平均升值的影響，集團整體收入同比增長19.8%至19.07億元。物業管理服務收入同比增長18.8%至17.72億元，佔總收入的92.9%。增值服務收入同比增長34.3%至1.35億元，佔總收入的7.1%。整體毛利率從27.4%略微改善至27.7%。

受規模增長帶動，銷售及行政費用與銷售額的比

率從14.5%下降至12.6%，歸屬於股東的淨利潤同比增長38.6%至2.208億元。淨利潤率從10%上升至11.6%。

股本回報勝同業

2017年平均股本回報率為36.7%，2018年上半年為46.7%，明顯高於同業水準。截至2018年6月30日，中海物業持有22億港元的淨現金或相當於每股0.67元，這將使集團能夠繼續通過收購實施其擴張戰略。

根據彭博預測，中海物業的收入將於2018和2019年分別增長14%和14%，達到38.3億和43.5億元。純利將於2018年和2019年分別增長29%和22%，達到3.96億和4.83億元，對應2018年和2019年市盈率為19.4和16倍，而未來兩年每股盈利的複合年增長率為25%。

本行認為估值對長線投資者仍具吸引力，因此維持買入中海物業之評級，基於17.5倍2019年市盈率計算，6個月目標價維持不變為2.60元。

工銀國際研究部 包仁誠、宗佳穎、吳維佳、趙澤平

技術革新帶來新機遇

（科技、媒體和電信三個英文單詞的縮寫的第一個字頭）的新亮點將集中於以下幾個方面：首先，人工智能、5G、大數據等技術創新和革新將進一步推動最新科技服務應用到社會生活的每個角落中。

人工智能是目前全球最受科技業界和市場關注的新技術及應用。全球主要科技及互聯網企業均在向人工智能方向轉型，並大幅增加相關科研、技術和產業應用佈局方面的投入。

日益增長需求值得關注

其次，在技術不斷進步的基礎上，工業互聯網、無人駕駛、智慧城市以及新零售、信息流廣告和金融科技等新應用場景和商業模式也將繼續擴大中國TMT行業整體規模。

另外，低線城市及村鎮居民對於各類科技產品及互聯網服務日益增長的需求也值得投資者關注。

硬件行業方面，隨著消費電子步

入存量競爭，我們判斷產業鏈將呈現整合與創新的趨勢。

一方面，手機品牌商和零部件供應商的集中度都將提升，各品牌商的策略將產生分化；

另一方面，手機品牌集中度的提升將傳導至零部件供應商，競爭壓力的加劇使得創新成為關鍵。未來行業將更加強調硬件與軟件的結合，創新周期會加快。兼具升級創新和生產優勢的龍頭廠商最有利。