

公用股 每周精選

均值回歸 看投資

開始向下找尋五月低點



周全浩教授 能源及股市分析家、浸會大學退休教授、專欄作家「張公道」

上周的港股本以為周初可略反彈，向上找到全月高點，然後續跌。結果是周一在28,500的水平略停留，周二急瀉落27,910點，再次跌穿28,250的「頭肩頂」頸線。五月份肯定沿着本欄所指的「先高後低」格局發展，下半年整體大勢乃向下尋找全月的低點，後者當在27,060至26,780的區域內(收市指數計算)。

科技股見頂後回落，乃是跌市的元兇。先是港市的科技股由年初反覆下跌，領導性股份如騰訊(0700)、阿里巴巴(9988)早已分別於今年二月及去年十月見頂，其餘美國(3690)、小米(1810)及吉利(0175)等紛紛於一月及二月見頂，本欄首季一再呼籲股民減磅，道理在此。此等股份由高位計算，已下跌三至五成，而且仍有下跌空間，騰訊肯定未見底。近日輪到

美國的科技股岌岌可危，彼邦的炒鬼意識到此等股份無可能只升不跌，如果利率在經濟復甦下上升，科技類將首當其衝，因而開始面對巨大的回吐壓力。

利率趨升 科技股首當其衝

本港的科技股指數雖然已下跌不少，但仍有8%左右的跌幅，才到最強的支持位7,000點。無論是舊經濟股如銀行、資源、零售及公用

類，近期回升不少，對大市有支持的作用，但其比重不及科技股，因而後市將反覆回落。

大藍籌除淨前料不會「搶息」

五月及六月有很多大藍籌除淨末期息，以今年的形勢看，不會出現「搶息」的情況，亦即在除淨前不會推高股價。處此大市在大升後之下跌途中，加上除息的效應(料會拖低恒指250點左右)，實乃雪上加霜，形成「五窮六絕」的市況。

本欄的讀者於今年首季應已趁高減持，現時資金充裕，可待目標股份跌至更低價時吸入，時間應在六月份，尤其是科技股，肯定未跌完。

世界在面對大變局，西方列強圍堵中國已擺明車馬，毫不掩飾，中國的回應越趨強硬。一方面是實力的突飛猛進，處此大殺傷力武器共存的年代，無任何國家敢動先動手。中國的科技實力發展神速，航天、網絡及人工智能不只追貼西方，在某些方面更領先。

恒指走勢圖



註：作者著有《你要知道理財投資的88件事》，亮光文化出版社，2020年1月出版。



張賽娥 南華金融副主席

水業務穩健 粵投收入有保證

本周香港將公布4月失業率、綜合CPI；內地將公布4月住房價格、固投、工業生產、失業率、零售銷售，5月5年期、1年期LPR。因佛誕假期，港股市(5月19日)休市。

粵海投資(0270)業務包括水資源、物業投資及發展、百貨營運、酒店持有、經營及管理以及基建(能源項目和道路及橋樑)。其中水資源業務為主要收入來源，2020年業務收入佔比為56.1%。水資源業務主要包括原水供應、自來水供應、污水處理及水利工程業務。原水供應業務下為集團盈利的重要部分。於2020年底，香港特區政府與廣東省政府簽訂2021年至2023年的香港供水協議，於2021年、2022年及2023年三個

年度，每年基本水價分別為48.9億元、49.5億元及50.2億元，保證未來收入。

陸續收購新水資源項目

2020年，新冠疫情使集團部分業務承壓，拖累全年盈利下跌10.6%至45.1億元。但核心的水資源業務經營狀況依然保持穩健，並於2021年首季進一步增長。首季東深供水項目總供水量為6.3億噸，按年增23.3%，推動收入增9.9%至17.5億元；並投得及簽約四個位新水資源項目，截至首季末，集團其他水資源項目的供水廠的總設計供水能力和污水處理廠的總設計污水處理能力分別達每日1,284.4萬噸及每日180.7萬噸。集團亦於上月收購嘉誠環保工程53%的股權，嘉誠環保工程着重於中國河北省及河南省的市政給排水工作，有助集團借鑑該等當地經驗，進一步

提高在華北地區的市場份額和品牌影響力。

此外，首季集團的物業投資及發展業務持續增長；而2020年受疫情影響較大的基礎建設業務、百貨營運業務及酒店經營及管理業務，亦有所恢復。故帶動首季盈利按年增39.1%至13.7億元，收入按年增85.7%至63.4億港元。隨新冠疫苗接種計劃持續展開，經濟進一步反彈，料將有助該等業務持續復甦。

市場預期集團2021年調整後盈利為54.9億元，按年增41.3%；預測周息率為5.5%。以過去五年市盈率均值16.1倍及2021年預測每股盈利0.84元作估算，推算目標價為13.5元，較現價有約18.6%潛在升幅。(筆者為證監會持牌人士，本人及其關連人士沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)

港市場表現理想 中電錄佳績



黎偉成 資深財經評論員

港美股市再陷反覆整固之困，使公用類股份受到以基金為主的投資者垂青，選公用股，不僅要看股息及派息率，重要的是看業績甚至業務發展及前景，而中電控股(0002)該為可留意的優質公用股，理由為：

從往績看，中電的股東應佔溢利於2020年為114.56億元，同比增長1.46倍，而2019年少賺65.6%僅達46.57億元，業績有如斯重大變異，乃因：(一)該集團在(1)2019年就Energy Australia的零售業務作商譽減值63.81億元，使營運溢利58%至只有76.49億元，撇除此數則是年的營運溢利111.21億元的減幅為20.5%，而(2)2020年沒有重大的商譽減值，故營運溢利115.77億元，可以略升4.1%。

需要留意的是，新冠肺炎肆虐全球，使各

地的經濟面對巨大壓力，惟中電控股的(二)綜合收入於2020年795.9億元，同比無疑減少7.1%，卻較上年的6.3%減幅稍多減0.9個百分點，而是年的支銷648.74億元所減的9.49個百分點，比綜合收入多減2.39個百分點，遂使營運溢利由上年之減轉增4.1%。

支銷大幅回落提升盈利

支銷大幅回落之因，乃購買電力燃氣及分銷開支減17.63%、燃料及其他營運支支減6.53%，2019年分別跌3.8%及1.88%。

主要市場的營運和回報，以(三)香港市場的表現最理想，其中香港的電力業務營運盈利78.18億元同比增長5%，扭轉2019年少賺13%之況，乃受惠於住宅項目的售電營運溢利8.47億元同比增長9%，此因惡疫使居民寧願多留在家中，使用電量大增，商業、基建及製造業等則少賺。整體售電量339.63億度，同比減少0.9%，當然因商業等活動大減所致，惟大數據和雲端需求強烈，否則跌幅會更大。

此外，中國內地市場的營運溢利22.33億元同比减少1.9%，而上年則多賺5.3%，主要受到惡疫在2020年初使若干省市受封城之困。各主要發電項目中，以可再生能源的營運盈利5.65億元可增3.3%，核能及火電均少賺。

再看(五)澳洲，營運盈利16.9億元，Energy Australia在零售市場競爭劇烈仍能多賺。但澳洲國家及地區政府實行新的能源價格規限，使中電就在澳洲業務作商譽減值，而少賺52.6%至僅15.66億元。

需要指出的是，中電就《巴黎協定》所訂的2050年期限不到30年，在2020年已落實燃氣發電在整體發電量的佔比，達到50%。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

增長前景佳 港華燃氣具優勢



鄧聲興 銀禧證券聯合創辦人及董事總經理

港華燃氣(1083)較早前公布截至去年12月底止全年業績，營業額128.26億元。純利14.47億元，按年升10.6%。集團整體燃氣銷售量增長8%至超過120億立方英尺。集團純利按年上升，主要受惠上海燃氣與遼寧合營都是集團增長動力。相信上海燃氣今年銷氣量及盈利能錄得良好增長，並料上海燃氣液化天然氣(LNG)基建在2023年可貢獻2億元人民幣購氣成本減省，相當於港華燃氣純利7%。

2020年，集團合共銷售120.03億立方英尺管線燃氣，錄得8%的升幅。當中工業售氣量錄得75.81億立方英尺，增長12%，佔總售氣量63%；民用氣量增長9%至26.43億立方英尺，佔總售氣量22%。集團增長良好，前景樂觀。

另外，集團亦受惠多個政策支持，當中《中共中央關於制定國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和二〇三五年遠景目標的建議》(「十四五」規劃建議)提出促進經濟社會發展全面綠色轉型，加快推動綠色低碳發展，制定2030年前碳排放達峰行動方案。加上，政府亦在第七十五屆聯合國大會上宣布，在應對氣候變化和綠色低碳轉型上，國家將持續作出更大貢獻，並且訂立減排目標，包括希冀於2030年前將二氧化碳的排放量達到峰值，以及爭取2060年前實現「碳中和」。國家的發展策略為集團帶來更多開拓業務的商機。

入股上海燃氣提供協同效應

集團於2020年10月出資人民幣47億元入股上海燃氣。是次戰略性投資將令集團的業務延伸至上海市、內地富裕的城市之一。上海

燃氣在當地擁有630萬客戶，那是消費力高及對生活品質有要求的客戶，因此可帶動集團旗下的高端爐具及廚櫃、燃氣保險及其他延伸業務，提供龐大的潛在市場，令集團的客戶數目大增至超過2,000萬。

此外，上海燃氣及其母公司申能集團分別擁有五號溝液化天然氣儲氣調峰基地和洋山港液化天然氣接收站，每年處理量達750萬公噸，儲氣量超過120萬立方英尺，再配以集團母公司中華煤氣在江蘇省常州市的金壇地下鹽穴儲氣庫，集團將可更便利進行天然氣交易，在夏天氣價相對便宜時購入然後儲存，在冬天價格較高時供應予旗下的項目公司使用，在協助用氣調峰之外，創造更大的經濟效益。收購上海燃氣為集團提供協同效應，更鞏固集團在提供天然氣方面的優勢。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)

心水股

Table with 4 columns: 股份, *收報(元), 股份, *收報(元). Includes entries for 粵海投資(0270), 中電控股(0002), 港華燃氣(1083), 電能實業(0006), and 華潤電力(0836).

股市 縱橫

韋君

近期股市出現震盪，高息公用股具有極強的防守能力。而在公用股中，首選電能實業(0006)，集團業績一直以來尚算穩定，派息持續增加，股息率達5.8厘，而且財務成本低，有條件進行大型併購，可以留意。

集團去年營業額12.7億元，按年跌5.8%；純利61.32億元，按年倒退14%。末期息2.04元，上年同期派2.03元；連同中期息0.77元，全年派息2.81元，按年增1仙。期內，英國業務溢利貢獻24.6億元，按年下跌29.5%；港燈(2638)溢利貢獻9.12億元，按年增加17.4%；澳洲業務溢利貢獻13.29億元，按年下跌8%；內地業務溢利貢獻9,800萬元，按年倒退76.4%。

去年溢利下降主要因為英國重新計量遞延稅項負債而產生一次性非現金支出7.8億元；其他因素包括集團在內地兩座燃煤發電廠的合作經營期屆滿後，當地業務貢獻減少，以及新冠疫情對業務帶來輕微負面影響。潤電日前公布，4月附屬電廠售電量達到1,390.69萬兆瓦時，按年升26.1%。其中，附屬風電場售電量達到277.38萬兆瓦時，按年增加了41.9%。今年首四月附屬電廠累計售電量達到5,644.94萬兆瓦時，按年增加了27.1%。其中，附屬風電場累計售電量達到1,056.51萬兆瓦時，按年增加了48%。集團營運表現維持向好勢頭，加上全力拓展再生能源業務，可望受惠國策。

集團早前公布「十四五」期間的可再生能源業務發展計劃，目標為新增40吉瓦可再生能源。事實上，

構就項目保證回報的檢討已接近尾聲，相信對集團未來回報影響不大。集團進行投資時不分區域，只考慮合適及回報理想的項目。現時電能現金流充足，暫時無意進行融資。

現金流充足 暫無意融資

電能營運資金流由2019年的53.68億元增至2020年的55.33億元。截至去年底止，淨現金約18億元，高於2019年的16億元。雖然每年營運資金流約54億至55億元，但每年股息支出約60億元形成缺口，可能令人質疑電能持續增加每股分派的能力，但集團能夠透過利用其良好的信貸評級擴大槓桿，提振每股分派增長並非難事。

由於英鎊及澳元升值，以及2021年起赫斯基每年帶來逾5億元股息，有助電能補充資金缺口。當市場完全確認電能未來每股分派增加的定位，估值有望上調。另一方面，電能強勁的信貸評級意味其略為增加每股分派不會對財務狀況產生實際影響；在融資成本低企下，預計未來電能會參與大型併購。

比較三隻重磅公用股電能、中電(0002)及中華煤氣(0003)的估值，根據彭博綜合券商預測顯示，以電能今年預測股息率5.8厘最高，其次為中電的4.1厘，煤氣只有2.9厘；以今年預測市盈率計，電能15.7倍最吸引，中電為16.4倍，煤氣則高達29.9倍。電能股價於上周五收報49.8元，可於48元以下收集，上望52元；跌穿45元則止蝕。

紅籌國企 窩輪

張怡

市場對通脹憂慮升溫，港股上週現反覆調整的行情，觀乎有資金流入傳統的公用股避險。紅籌電力股的華潤電力(0836)近月來一直持穩於10元樓上，及至上週四才借市況欠佳而一度失守該支持位，最後10.08元報收，因該股估值在同業中不算貴，股息率也具吸引力，故不妨考慮趁其整固期伺機部署收集。

潤電日前公布，4月附屬電廠售電量達到1,390.69萬兆瓦時，按年升26.1%。其中，附屬風電場售電量達到277.38萬兆瓦時，按年增加了41.9%。今年首四月附屬電廠累計售電量達到5,644.94萬兆瓦時，按年增加了27.1%。其中，附屬風電場累計售電量達到1,056.51萬兆瓦時，按年增加了48%。集團營運表現維持向好勢頭，加上全力拓展再生能源業務，可望受惠國策。

集團早前公布「十四五」期間的可再生能源業務發展計劃，目標為新增40吉瓦可再生能源。事實上，

集團去年來自可再生能源業務貢獻收入約24%，預期至2025年有關佔比將提升至約60%，並為盈利貢獻約90%，而相關業務具分拆潛力，也可望成為股價後市造好的催化劑。

大和的研究報告將潤電投資評級升至「買入」，目標價由11.6元上調至12元，以反映今年預測市賬率約0.64倍，同時2021年至2023年每股盈利預測上調2%至7%。就估值而言，該股預測市盈率約4.6倍，在同業中尚處於偏低水平。此外，該股股息逾6厘，論股息回報也具吸引。可考慮在10元附近部署收集，博反彈目標為52周高位的10.98元，宜以失守1個月以來低位支持的9.86元則止蝕。

看好友邦購輪21283

友邦保險(1299)上周五公布優於預期的首季業績，刺激股價走高至102.2元報收，升6.29%。友邦彈力強橫，若看好該股短期攀高行情，可留意友邦國君購輪(21283)。21283上周五收報0.14元，其於今年10月21日最後買賣，行使價105.1元，現時溢價9.69%，引伸波幅32.55%，實際槓桿6.85倍。

輪證 透視

恒指上週顯著調整，跌穿150天線，下試3月低位約27,500點附近，技術走勢持續轉弱，暫時宜先行觀望。恒指牛熊證資金流情況，截至上週四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約2.43億元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約2.11億元資金淨流出，顯示有淡倉資金套現。

貨分布方面，截至上週四，恒指牛證街貨主要在收回價27,200點至27,499點之間，累

計相當約3,417張期指合約；熊證街貨主要在收回價28,400點至28,699點之間累計了相當約1,153張期指合約。個股產品資金流方面，截至上週四過去5個交易日，騰訊的相關認購證及牛證合共錄得約8,678萬元資金淨流入部署。

產品條款方面，目前市場上較活躍的騰訊認購證為行使價約686元至690元附近的中期價外條款，實際槓桿約10.2倍。技術上，騰訊股價近日沿著5天線反覆上下調整，短期走

勢仍然偏淡，較大支持位在550元附近，策略上以候低吸納為主。如看好騰訊，可留意認購證18259，行使價660元，9月到期，實際槓桿約8.3倍；也可留意牛證68087，收回價550元，8月到期，槓桿約14倍。

本文由法國興業證券(香港)提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。

法興證券