

個股分析

粵海投資 (270 HK)

水資源業務穩定 粵海投資可中線部署

近期環球股市氣氛波動，前景未明，投資者宜選擇業務具防守性的股份。粵海投資(270)為綜合企業，需求彈性較低的水資源業務，佔營收逾六成，不失為市況波動的上佳選擇。此外，集團業務亦涉及物業投資、百貨經營、酒店營運管理，能源項目投資，以及道路橋樑。

由於缺少去年同期收購粵海置地(124)所產生的一次性收益，粵投中期純利顯著下跌，按年跌 29.4%至 26.72 億港元；撇除一次性因素，稅前盈利仍錄得中單位數增長。同期營業額則升 11.2%至 65.81 億港元，增長主要來自水資源、發電及物業投資業務均有較佳表現。中期股息每股派發 16 港仙，按年增長 10%，派息比率接近四成。

期內所有分部業務收入均錄得正增長，其中水資源仍為主要營收來源，收入增長 7.7%至 41.1 億港元。由於香港政府與廣東省政府簽訂協議，故對港供水業務向來穩定，上半年對港供水收入微升 0.3%至 26.14 億港元。另外，集團積極進行新收購，以及隨著更多水資源項目的投產，供水廠及污水處理廠的設計處理能力均有所提升，帶動其他水資源項目收入貢獻增至 7.74 億港元。

集團近年積極開拓物業投資，分部收入上升 23.5%至 75 億港元，其中天河城購物中心及天津天河城購物中心的平均出租率分別為 99.9%以及 97.4%。出租率處於較高水平，有助提高租金收入。

粵投主營的水資源項目，財務穩定且項目回報能力強，展望集團繼續透過收購及在建水資源項目，為相關業務提供穩定的現金流；另地產業務亦為該股亮點，集團現時有不少物業位於大灣區，相信可受惠該區的高速發展，而來自旗下粵海置地的地產收益，可望成為重要增長動力，後者今年 4 月收購廣州兩個地產項目，計劃於年內開始銷售，預期為今明兩年各帶來約 2.5 億元人民幣的盈利，而布心和萬博項目將為粵投地產分部在 2020 年和 2021 年額外的增長動力。

根據彭博通訊綜合市場分析，預期粵海投資 2018、2019 及 2020 年每股盈利為 0.769 元、0.830 元及 0.885 港元，給予 12 個月目標價 16.5 港元，相當於今年預測市盈率 21.6 倍，評級「中性偏好」。

中性偏好

股價： 15.00 港元
12 個月目標價： 16.50 港元
潛在升幅： 10.0%

業務簡介

該公司主要於內地從事水資源、酒店、百貨、基建及能源項目投資等。

行業： 公用事業
股份代號： 270 HK
發行股數： 65.378 億股
市值： 975.44 億港元
1 個月平均成交： 1.56 億港元

52 周股價走勢： 10.32 – 15.48 港元
股息收益率： 3.3%
市盈率： 16.9 倍
市賬率： 2.4 倍
14 天 RSI： 59.4
啤打系數(beta)： 0.3

粵海投資股價走勢圖(日線)



資料來源：彭博

	1M	3M	12M
股價表現	7.6%	10.0%	40.2%
相對恒生指數	7.5%	13.5%	51.3%

綜合損益計算表(註：百萬港元)

	2015	2016	2017
營業額	9,172	10,464	12,169
銷售成本	-3,028	-3,584	-4,985
毛利	6,144	6,880	7,184
EBITDA	5,681	6,691	8,661
折舊及攤銷	-1,116	-1,348	-1,472
EBIT	4,565	5,343	7,188
利息收益淨額	356	230	331
除稅前經營溢利	5,246	5,752	7,621
股東應佔溢利	3,905	4,212	5,685
每股盈利 (港元)	0.625	0.672	0.88
每股股息 (港元)	0.34	0.42	0.485

資產負債表及營運比率

	2015	2016	2017
股東權益回報率 (%)	12.4	13.1	14.1
資本運用回報率 (%)	8.1	9	10.2
總資產回報率 (%)	7.2	8.1	8.5
債項淨額/股東權益 (%)	-5.5	-5.60	-6.1
每股資產淨值 (港元)	5.032	5.143	6.151
流動比率 (倍)	2.9	2.9	2.1
速動比率 (倍)	2.8	2.8	1.6
應收賬款周轉天數	15.4	15.7	17.9
存貨周轉天數	17.2	12.9	464.2
應付賬款周轉天數	75.1	58.9	53.4
營運資金周轉天數	-42.5	-30.3	428.6

綜合資產負債表(註：百萬港元)

	2015	2016	2017
現金	9,295	7,245	7,771
應收賬款	387	450	596
存貨	143	126	6,339
投資	1,893	1,721	3,685
固定資產	19,410	19,253	23,522
無形資產	15,522	14,442	304
其他資產	7,460	8,893	24,322
總資產	54,110	52,130	66,539
應付賬款	623	578	729
短期借款	556	1,012	5,176
長期借款	7,016	4,416	153
其他負債	8,647	7,886	11,317
總負債	16,843	13,892	17,375
股東權益總額	37,267	38,239	49,164

同業比較

	粵海投資 (270)	北控水務 (371)
預測市盈率 (倍)	19.69	8.74
預測市帳率 (倍)	2.35	1.56
股價/現金流	13.57	/
EBIT 增長率 (%)	18.60	18.31
EBITDA 增長率 (%)	11.73	21.12
純利增長率 (%)	-6.61	22.13
每股盈利增長率 (%)	-7.63	14.92
預測股息率 (厘)	3.63	3.98

電郵：research@masterlink-hk.com 電話：2295-2098

聲明：金融投資具一定風險，價格可升可跌，投資者需知悉並了解本公司所提供各項金融理財服務之不同投資風與限制。本刊內容謹供讀者參考，並不促使讀者作出任何投資決定。元富證券(香港)有限公司及數據提供者並不保證其內容的準確性及完整性。若閣下因為本刊內容而作出任何投資決定而導致任何損失，元富證券(香港)有限公司及數據提供者並不負任何法律責任。