

# 證券業務部每周證券評論

粵海投資有限公司 (股份代號: 00270)

Guangdong Investment Limited

18 MAR 2019

前日收市價 (15/03/2019)	\$15.10
目標價	\$17.04

## 公司簡介

粵海投資有限公司(以下稱“粵海投資”或“集團”)，原名為友聯世界於1973年成立，並於同年取得於香港證券交易所上市的地位。到1987年1月廣東省屬企業取得控股權，於1988年7月改名為粵海投資有限公司。集團主要業務包括水資源、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)。而粵海投資的母公司為廣東粵海控股集團。粵海控股集團為省屬國有獨資公司，由廣東省國資委監控。根據集團產品及服務劃分其業務單位可分為以下七個經營分部：

(1)物業投資及發展分部主要投資於香港及中國內地各類持作賺取租金收入的物業，及從事中國內地物業發展及銷售業務。此分部亦為若干商業物業提供物業管理服務；(2)百貨營運分部於中國內地營運百貨店，並從事出售貨品和特許專櫃銷售；(3)水資源分部從事供水、污水處理及供水與污水處理基礎設施建設，並提供予中國內地及香港客戶；(4)發電分部於中國內地廣東省營運燃煤發電廠，以提供電力及蒸氣；(5)酒店經營及管理分部於香港及中國內地營運集團的酒店及提供酒店管理服務予若干第三方的酒店；及(6)道路及橋樑分部投資於道路及橋樑項目，並從事收費道路的經營及道路管理；及(7)「其他」分部於香港及中國內地提供司庫服務，並提供企業服務予其他分部。

## 股份資料 (截止 15/03/2019)

52周高位:	HK\$15.84
52周低位:	HK\$11.92
市值:	HK\$98,721.1 (百萬)
已發行股數:	6,537.8(百萬)
買賣單位:	2000股

## 重點財務數據

(截至31/12/2017止)

每股基本盈利 港幣0.8804元

全年每股股息 HK\$0.485

市盈率(x) 11.88

市帳率(x) 1.70

派息比率 55.089%

資料來源:

彭博、AASstock、粵海投資有限公司

Kathy Wong(證券業務部分析員)

kathy.wong@icbcasia.com

## 業績回顧 (截至30/09/2018止)

### 未經審核財務摘要

	截至9月30日止九個月		變動 %
	2018年 (未經審核) 千港元	2017年 (未經審核) 千港元	
收入	9,951,382	9,094,808	+9.4
議價收購收益	296,737	1,212,514	
投資物業公允值變動	158,357	442,898	
稅前利潤	5,776,321	6,617,643	-12.7
歸屬於本公司所有者的溢利	4,226,821	4,968,677	-14.9
	2018年9月30日 (未經審核) 千港元	2017年12月31日 (經審核) 千港元	變動 %
總資產	70,203,232	66,539,014	+5.5
本公司所有者應佔權益	39,507,594	40,214,459	-1.8

資料來源: 粵海投資有限公司

未經審核 截至2018年9月30日止的九個月，集團的收入同比增長9.4%至99.51億元(港幣·下同)；稅前利潤同比下跌12.7%至57.76億元；股東應佔溢利同比下跌14.9%至42.27億元。

財務方面 截止2018年6月30日止，集團的資產總值為681.16億元 較2017年12月31日的665.39億元，增長2.37%；負債總額為186.75億元 較2017年12月31日的173.75億元 增長7.48%；集團持有現金及現金等價物為102.78億元，較2017年12月31日的75.65億元，增長了35.85%；集團的流動比率為2.42x 較2017年12月31日的2.13x的流動比率提升了0.29x；集團之財務借貸減少2.83億港元至56.37億港元；集團處於淨資金狀況，其資本負債率(即淨財務負債/資產淨值)為零。

## 投資要點及利好因素

1. **分部表現及營運數據**。集團 2018 年第三季度的整體收入同比增長 9.4% 至 99.51 億元。收入的增長主要來自 2018 年頭 9 個月期間有較佳表現的水資源業務、發電業務及物業投資及發展業務。股東應佔溢利同比下跌 14.9% 至 42.27 億元，減少主要由於缺少去年同期收購粵海置地約 73.82% 的已發行股本產生並確認的一次性議價收購收益 12.13 億港元，而於本期間因收購廣東粵海房地產 100% 的股權的一次性暫定議價收購收益約為 2.97 億港元。此外，期間內投資物業公允值調整產生的淨收益為 1.58 億港元，較去年同期 4.43 億元減少 2.85 億港元。

而截止 2018 年 9 月 30 日止的 9 個月，集團**水資源**的收入同比增長 3.7% 至 50.16 億元。期間集團對港、深圳及東莞的總供水量同比增長 14.9% 至 16.21 億噸，而對港供水的收入同比增長 0.3% 至 39.21 億元，對深圳及東莞地區的供水收入同比增長 17.7% 至 10.95 億元。而東莞供水的稅前利潤同比增長 1.2% 至 32.8 億元。集團營運中的水資源的總規劃，包括由附屬公司經營的供水能力合共為每日 195.4 萬噸，較 2017 年的 153 萬噸增長 27.7%；由附屬公司經營的污水處理能力合共為每日 46.3 萬噸，較 2017 年的 41.8 萬噸增長 10.8%；由聯營公司經營供水廠的供水能力合共為每日 184 萬噸，較 2017 年的 92 萬噸增長 100%。

**物業投資及發展分部**，其 2018 年頭三季表現，集團持有的廣東天河城 76.13%，天河城購物中心 1 其收入同比增長 8.9% 至 9.08 億元，稅前利潤同比增長 8.7% 至 6.21 億元，平均出租率為 99.9%；粵海天河城大廈的收入同比增長 11.6% 至 1.61 億元，稅前利潤同比增長 18.3% 至 1.39 億元，平均出租率為 98.4%。集團持有 76.02% 權益的天津天河城購物中心，其收入同比增長近 2 倍至 1.26 億元，稅前利潤為 3169 萬元，平均出租率為 97.9%；位於香港的粵海投資大廈的收入同比減少 0.2% 至 4159 萬元，平均出租率為 100%。

於 2018 年 9 月 30 日，集團百貨營運**九間百貨店**的收入同比增長 4.1% 至 5.7 億元，稅前利潤同比增長 2.9% 至 2.1 億元，而由集團所經營的九間百貨店的總租同面積同比减少 3.9% 至 176,200 平方米。

於 2018 年 9 月 30 日集團合共管理 34 間**酒店**，其中有 5 間為五星級酒店，期間的收入同比增長 7.0% 至 5.07 億元，稅前利潤同比增長 10.9% 至 1.19 億元。

**在能源項目方面**，於 2018 年 9 月 30 日，中山火力發電的售電量同比增長 17.0% 至 21.62 億千瓦時，收入同比增長 28.9% 至 11.99 億元，稅前利潤同比增長 13.7% 至 1.48 億元；集團持有 25% 的粵電靖海發電的售電量同比增長 9.4% 至 104.75 億千瓦時，收入同比增長 13.3% 至 45.19 億元，稅前利潤同比下跌 35.2% 至 1.63 億元。於 2018 年 9 月 30 日，粵電靖海發電擁有四台發電機組，總裝機容量為 3200 兆瓦。

**在道路及橋樑方面**，興六高速公路收入同比增長 10.8% 至 5.63 億元，稅前利潤增同比長 12.5% 至 3.48 億元。於 2018 年 9 月 30 日，興六的日均交通流量增加 6.6% 至 26,808 架次。

2. **在建中的水資源項目及物業發展**。2018 年 9 月 30 日，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為每日 600.4 萬噸及每日 102.5 萬噸，而營運中的供水能力和污水處理能力分別為每日 379.4 萬噸及每日 46.3 萬噸。

集團於 2018 年 6 月 30 日，在廣東省陽江市成功投得一個主要從事建設、運營及維護位於廣東省陽江市的若干污水及雨水排水管網及配套設施的水務項目。該等項目的總投資成本預計為人民幣 27.89 億元。於 2018 年 9 月 30 日，集團在廣東省梅州市就新建及擴建現有的污水處理廠，訂立服務特許權協議。

另外，集團在廣東省陽江市、陽山縣、仁化縣、吳川市，以及湖北省恩施市，成功投得六個新的水資源項目及建設相關排水管網及配套設施。新建及擴建項目的總投資成本預計為 40.93 億元人民幣。而集團在建中的污水處理能力及供水能力分別為每日 25.3 萬噸及每日 22 萬噸。建

## 投資要點及利好因素

設完成後，集團的總設計供水能力將會增加至每日 622.4 萬噸，增幅為 21.9%，而總設計的污水處理能力將會增加至每日 127.8 萬噸，增幅為 24.7%，集團的供水及污水處理能力增加，將會進一步擴大集團在水資源上的收入。

在建中的水資源項目		
項目	每日污水處理能力(噸)	每日供水能力(噸)
高州粵海水務有限公司		100,000
肇慶高新區粵海水務有限公司		50,000
遂溪粵海水務有限公司		20,000
雲浮粵海水務有限公司		50,000
五華粵海綠源環保有限公司	11,000	
大埔粵海環保有限公司	22,000	
海南儋州粵海水務有限公司	20,000	
梧州粵海環保發展有限公司	50,000	
梅州粵海水務有限公司	150,000	
<b>合計</b>	<b>253,000</b>	<b>220,000</b>

在物業發展上，2017 年 4 月集團斥資人民幣 36.59 億元收購粵海置地(00124.HK)73.82%股權，集團已成為粵海置地的最大股東。收購完成後，集團將會擴大物業投資業務。粵海置地持有三個物業發展項目。

粵海置地持有位於中國深圳羅湖區布心片區布心項目的 100%權益，是一個以珠寶為主題的多元商業綜合體。布心項目的土地面積合共約為 66,526 平方米，計入容積比率的總建築面積合共約為 432,051 平方米。另可在地下開發 30,000 平方米的商業用房。布心項目臨近城市高速公路和地鐵站，鄰近圍嶺公園，週邊 1.5 公里範圍內有多個市政公園，交通便利，景觀資源優越。布心項目第一期發展的西北部土地的總建築面積約為 166,000 平方米，當中可供出售總建築面積約為 116,000 平方米。根據粵海置地目前的發展計劃，除地下停車位外，在第一期發展的西北部土地興建的物業於竣工後擬作出售用途。於 2018 年 9 月 30 日，西北部土地物業的興建工作順利進行，四棟樓宇主體結構已分別建成 25-35 層。布心項目第二期發展的南部土地及北部土地的設計方案已完成，粵海置地計劃分別興建（其中包括）高度約 180 米和 300 米的寫字樓，以及一個橫跨南北部土地的購物中心。

布心項目第一期可售樓面 11.6 萬平方米已封頂並於去年 12 月上旬獲得預售許可證，若以平均預售價每平方人民幣 6.4 萬元至 10.6 萬元計算，預期可為集團未來帶來約人民幣 70 至 100 億元的收入，而第二期工程預計在 2023 年完成。

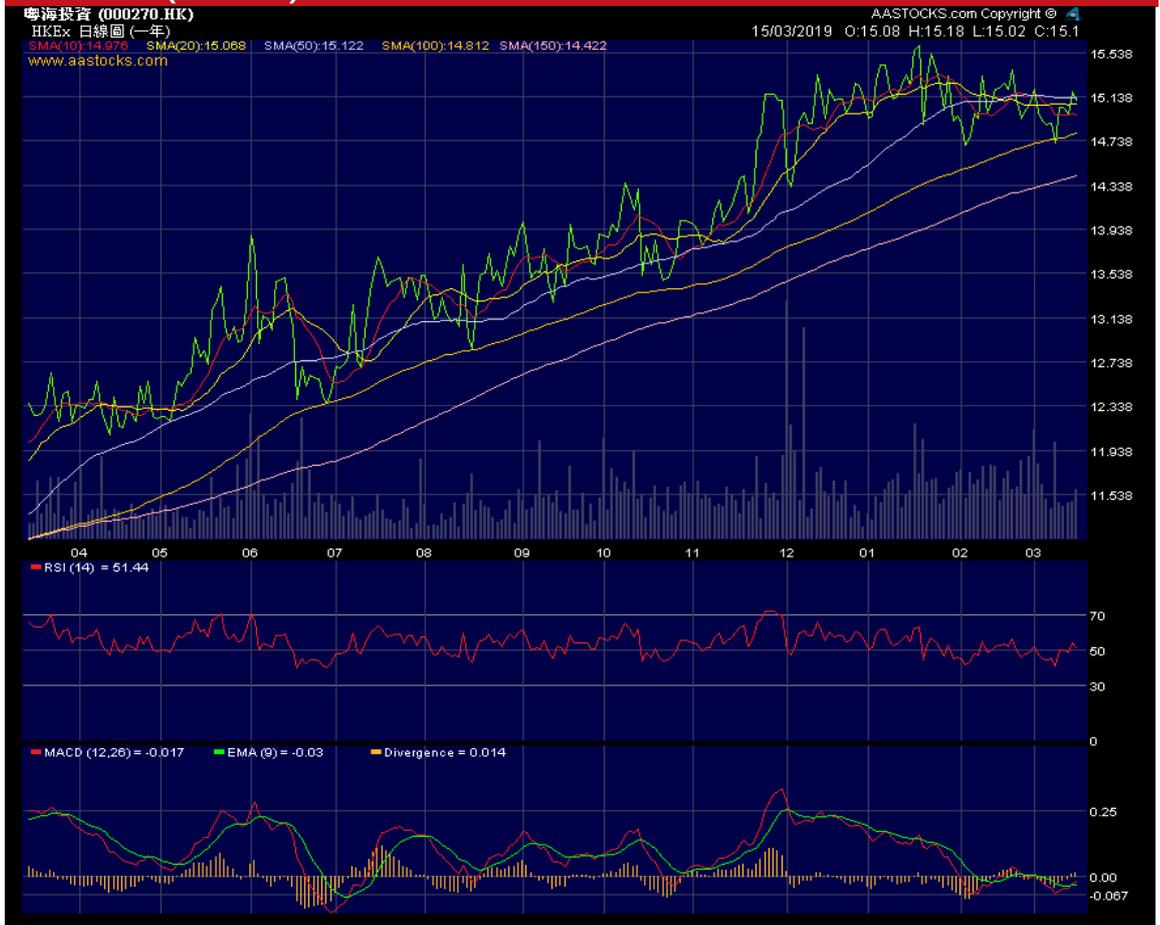
另外，粵海置地於 2017 年 4 月底以人民幣 12 億元收購了廣州越秀區的珠光路項目，以及廣州荔灣區寶華軒項目。位於廣州越秀區珠光路項目總地盤面積約 12,168 平方米，總樓面面積約 119,267 平方米，包括 65,636 平方米住宅及約 22,817 平方米商業用途；另有約 18,464 平方米車位及約 12,350 平方米公共設施，珠光路項目現已大致建設完成，會保留珠光路商業物業及部份停車位作出租用途。而位於廣州荔灣區的寶華軒項目，總地盤面積約 1,374 平方米，包括 40 個住宅單位及 20 個停車位，總樓面面積約 5,240 平方米。兩項目均已開售，若全數售出，預計珠光路項目將會取得總銷售收入約人民幣 39 億元，而寶華軒項目將會取得約人民幣 1.73 億元的銷售收入。以集團持有 73.82%權益計，集團將會取得約人民幣 30 億元收入，當中還未計出租商業物業及部份車位的收入。

而由集團間接持有的萬亞擁有一塊位於番禺萬博中央商務區的土地，該商務區預期將打造成廣州全新商業區。根據集團的發展計劃，該幅土地正發展為一項大型綜合商業項目，總建築面積約為 385,000 平方米，當中建築面積約 152,000 平方米及約 104,000 平方米的物業將於項目建設竣工後分別持作出售及出租用途。

## 投資要點及利好因素

集團在成為粵海置地的大股東後，其於物業發展上會有更多的項目投入動工及銷售，相信上述多個項目落地租出及出售後將會為集團帶動大量的現金流，而集團現時有大部的物業項目均位於大灣區當中，更相信在大股東粵海控股的支持下未來會在區內得到更多物業發展的機會。

## 股價走勢(圖表三)



資料來源: AASStock

集團於3月15日的收市價為\$15.1，股價按年升23.61%。走勢上，集團股價由去年4月的位置穩步向上升至今年1月17日52周新高15.84元的水平。隨後升勢受阻於高位位置回落至上周收市15.1元。現時14天相對強弱指數亦回落至51.44的水平，股價亦已跌至50天移動平均線以下。而MACD線及訊號線於利淡的區間內，短期相信集團的股價需要整固後才有力再向上。去年集團的股價不斷上升，導致期收益率下降，以收息為主的投資者會覺得吸引力減弱，但因去年股市受到中美貿易問題纏繞，令資金泊入公用股避險，帶動集團股價上升。集團仍以發展水資源的業務為主，再以物業發展為輔，在強勁的現金流支持下擴大公用事業規模，這將會為集團帶動更多更大而又穩定的收入。建議投資可於14.5元附近的水平增持或吸納，集團未來的業務發展及收入值得憧憬。

## 估值預測

以3月15日的收市價\$15.10計算，其市盈率及市帳率分別為21.60及2.45倍的位置，集團的市盈率及市帳率處於同行及行業中偏高水平。集團的財務十分穩健，2018年6月30日，手持現金及銀行結餘102.78億元，而財務借貸為56.37億元，處於淨現流的狀態，可為集團未來進行收購拓展具潛力的業務提供有力的支撐。至去年第三季集團取得7個新供水項目，有9個供水及污水處理項目在建中。新項目及在建落成後的項目將會為集團提供新增的收入。集團2017年收購了粵海置地(00124.HK)73.82%的股權，成為粵海置地的大股東，收購完成為集團帶動三個物業項目，預計為集團

## 估值預測

帶來過百億元人民幣收入。而粵海置地於 2018 年 10 月 23 日發佈正面盈利預告，預期粵海置地截至 2018 年 9 月 30 日止九個月之未經審核的股東應佔溢利將錄得不少於 1.80 億港元，扭虧為盈。集團在背靠母企廣東粵海控股集團下，相信未來會有機會將更多母公司所持有的專營城市供水及污水處理的業務注入，從而擴大集團的規模及收入。另外，中共中央、國務院於 2 月 18 日印發了《粵港澳大灣區發展規劃綱要》。粵港澳大灣區包括香港特別行政區、澳門特別行政區和廣東省廣州市、深圳市、珠海市、佛山市、惠州市、東莞市、中山市、江門市、肇慶市（以下稱珠三角九市），總面積 5.6 萬平方公里，2017 年末總人口約 7000 萬人。而大灣區將會帶動“9+2”區內的人流、物流及資金流。人口增多，區域將進入更高速的發展，加上母企是由廣東省國資委監控的廣東粵海控股集團，或會為集團帶來更多發展業務的機會，亦相信隨著區內的發展，對集團旗下的百貨經營、能源、供水及污水處理的需求亦會增加，而物業價值亦會上升，這亦會帶動集團的收入進一步上升。所以會將粵海投資的目標價定在\$17.04 即相當於 22.13 市盈率的位置，目標價與現價相比預計會有 12.85%的潛在升幅。

## 風險因素

- 宏觀經濟風險：集團作為一個綜合企業，扎根廣東地區，業務涉及水資源、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）。現時內地的經濟在中美貿易摩擦下有一定的壓力，這會對集團的百貨經營、物業投資、酒店經營及管理業務的收入影響。
- 東莞及深圳供水收入低過預期
- 國家對房地產政策的收緊，或會對集團物業的銷售構成負面影響

## 利益披露及免責聲明

### 利益披露：

本文的作者為香港證監會持牌人，分析員本人或其聯繫人仕並未涉及任何與該報告中所評論的上市公司的金錢利益或擔任該上市公司的任何職務，而在編製的過程中分析員會根據預先訂立的程序及政策，去避免因研究工作可能會引起利益衝突情況。

### 免責聲明：

本文的預測及意見只作為一般的市場或個別股份的評論，僅供參考之用，在未經中國工商銀行(亞洲)有限公司(“本行”)同意前，不得以任何形式複製、分發或本文的全部或部分的內容，本行不會對利用本文內的資料而構成直接或間接的任何損失負責。

文中所刊載的資料是根據本行認為可靠的資料來源編製而成，惟該等資料的來源未有經獨立核證，本行並無就文中所載的任何資料、預測及/或意見的公平性、準確性、完整性、時限性或正確性，以及文中該等預測及/或意見所採用的基準作出任何明文或暗示的的保證、陳述、擔保或承諾，本行亦不會就使用及/或依賴文中所載任何該等資料、預測及/或意見所引致之損失負上或承擔任何責任。而文中的預測及意見乃本行分析員於本文刊發時的意見，可作修改而毋須另行通知。若派發或使用本文所刊載的資料違反任何司法管轄區或國家的法律或規例，則本文所刊載的資料不得為任何人或實體在該司法管轄區或國家派發或使用。

本文不構成任何要約，招攬或邀請購買，出售或持有任何證券。在本文所載資料沒有考慮到任何人的投資目標，財務狀況和風險偏好及投資者的任何個人資料，因此不應依賴作出任何投資決定。訂立任何投資交易前，你應該參照自己的財務狀況及投資目標考慮這種買賣是否適合你，並尋求諮詢意見的獨立法律、財務、稅務或其他專業顧問”。

客戶如不想接收服務號推送信息，可自行取消關注服務號或關閉接收消息功能。