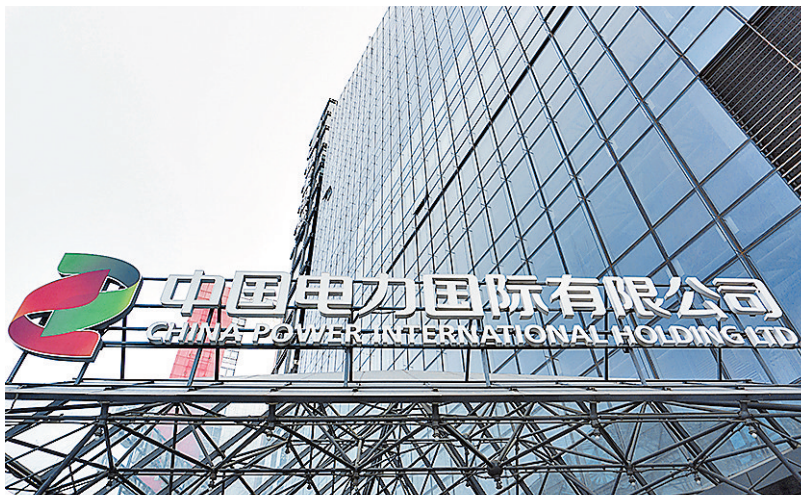


中國電力戰略轉型增回報

證券分析

中國電力 (2380) 2025 整第一上海證券 體業績符預期。 去年收入 490.3 億元(人民幣,下同),按年降 9.6%;經營利潤 119.4 億元,降 1.9%;歸屬普通股股東淨利潤 29.1 億元,降 13.5%;擬派末期息每股 0.168 元,分紅比例大幅提升至 71%。公司去年自由現金流由 2024 年的負 171 億元,轉正至 3.2 億元,經營性現金流增 74.4%至 185.2 億元,財務狀況明顯好轉。



■中國電力財務狀況明顯好轉。

業務分部方面,去年煤電盈利改善,全年煤電、水電、風電及光伏售電量表現,分別同比跌 15.6%、跌 1%、增 17.4%及增 12.6%。煤電售電量下降主要受平圩電廠影響,火電分部(包含小規模氣電和環保發電)淨利潤增 45.8%至 22.7 億元,得益於煤電單位燃料成本降 13.98%至 232.76 元/兆瓦時。全年點火價差約 0.13 元每千瓦時,度電淨利潤約 4.8 分,預計 2026 年電力供需形勢寬鬆情形下,公司煤電點火價差有望保持平穩。

期內,風電分部淨利潤按年降 7.5%至 29.4 億元,主要受風資源轉差及平價裝機佔比提升等影響,平均利用小時降 25 小時至 2,029 小時,平均上網電價降 36.6 元/兆瓦時。光伏分部

淨利潤 9.8 億元,降 43.3%,主要因光照下降和市場化交易,導致平均上網電價與利用小時雙降影響。

去年水電分部利潤同比降 41.7%至 3 億元,主要因核心區域湖南五強溪和廣西長洲來水偏枯,利用小時數降 56 小時至 3083 小時,疊加重組一次性稅項所致。然而,公司近年水電電價保持平穩,未來來水恢復後水電分部盈利有望改善。

資本開支趨於平穩

中國電力 2025 年資本性支出按年減少 35.5%至 182 億元,發展戰略由規模優先轉型為效益優先,未來資本開支預計維持於 200 億元,反映資本開支趨於平穩。截至 2025 年底,公司

合併裝機容量 54.8GW,增 10.9%,清潔能源佔比進一步提升至 82.1%。2026 年預計公司風電、光伏新增裝機量為 2.8/2.2GW,裝機節奏趨於穩健,財務和現金流狀況逐步改善。

考慮到水電來水波動和電價壓力影響,因而調整中國電力 2026 年至 2028 年收入,分別為 494 億元、524 億元及 558 億元。普通股股東淨利潤分別為 29 億元、30 億元及 34 億元。

此外,下調中國電力未來 12 個月目標價至 4 港元,對應 2026 年至 2028 年預測市盈率 15 倍、14 倍及 13 倍;市賬率 0.7 倍、0.5 倍及 0.5 倍;維持其「買入」評級。看好公司水火電盈利壓艙石+綠電成長引擎組合,戰略轉型後股東回報有望持續提升。

租置屋邨售出率逾八成



公屋居屋

招國偉

公屋聯會總幹事

特區政府計劃今年內就重推「租者置其屋計劃」展開調研,收集公屋租戶及各界意見,包括是否具備重推租置條件、若重推計劃如何選取屋邨、單位定價、管理及維修責任等,以更深入了解公屋租戶對購買現居單位意向及社會的看法。何時展開研究唯有拭目以待。

政府近日書面回應立法會議員查詢,有關現時 39 條租置屋邨中銷售單位的情況。筆者查閱房委會於 2020 年資助房屋小組委員會的文件,與最新資料比對,目前房委會租置屋邨中,約有逾 18 萬個單位,截至 2019 年 12 月底,約 14.3 伙已售出,佔整體 78%。而截至 2025 年 12 月底,出售單位數目增至 15.5 萬間,佔整體 84%。

全數售出貨尾或需 10 年

數據顯示,6 年間約有 1.3 萬間新增出售,增加 6%,假設平均每年售出 2,000 伙,餘下約 3 萬間未售出,若銷售速度及政策維持不變,要全數售出租置貨尾單位,或需 10 年或更長時間。

值得注意的是,租置屋邨中,售出單位比例不同,最高售出單位的比例是太平邨,佔 96%,而最低的則是山景邨,只有 58%,但位於市區的觀塘翠屏(北)邨卻只得 71%,反映屋邨受歡迎程度的原因是綜合性,不單是地區,也會是單位面積、樓齡等因素。

風險敏感貨幣持續承壓



外匯薈萃

姜靜王 灝庭 華僑銀行經濟師

油價攀升,市場擔憂供應中斷、通脹升溫,以及美聯儲政策路徑更謹慎。經合組織(OECD)指,全球經濟面臨愈來愈多下行風險,特別是海灣地區能源運輸一旦中斷,可能導致全球經濟增長放緩,並推升通脹。美國通脹今年可能升至 4% 以上。

避險資金推動美元走強,美元指數上周五(27日)升至 100.15,全日在 99.80 至 100.21 區間上落。市場準備迎接更持久的能源衝擊,風險敏感及能源進口型貨幣持續承壓。

紐元在此次能源衝擊中的影響巨大。伴隨着戰事進入第五周,市場焦點轉向庫存消耗速度。儘管新西蘭受惠能源出口地位,但在避險氛圍下仍見脆弱。展望未來兩周,紐元兌美元料於 0.5748 見支撐,阻力位為 0.5861。長期走勢方面,新西蘭經濟復甦勢頭維持強勢,因此看好紐元觀點不變,目標價為 0.6000。

歐元表現相對穩健

另外,歐元相對其他貨幣表現穩健。利率期貨市場價格顯示,歐央行年底前累計加息幅度約 75 個基點。筆者認為,市場近期對歐央行鷹派重新定價或「過頭」。短期而言,歐元兌美元支撐位料於 1.1443,阻力位為 1.1679。若油價持續高企,將拖累歐元區經濟表現,以及歐元走勢,故下調歐元年底目標價至 1.19。

控制槓桿比例 大可不為所動

百家觀點

涂國彬

永豐金融資產管理董事總經理

打從去年重新掌權,特朗普治下的美國,擺明車馬要擺脫「前朝」傳統,某程度上,正是其支持者投票選他上台的目的。最終是否成功,倒還是其次,最重要是不斷嘗試,有行動有聲音,勝於完全沒回響。

此之所以,在既有選舉人票,又有普選票,加上國會參眾兩院控制權,在天時地利人和之下,特朗普竭盡所能把原有秩序來個天下大亂,方為其答謝支持者,而非為整體美國人謀真正福祉,更別談全球各地人類和平。

在過程中衍生出很多以前不能想像的事情,例如去年關稅戰便是一例,完全破壞跟美國所有貿易夥伴關係,是以多國央行外匯儲備層面不太可能再有以往跟美國的共生關係,美元及美元資產沽之而後快,就算不沽也不會再買,更不會大手買入。

特朗普經過關稅戰一役失利後,轉到實體戰,反而是向前朝歷

任總統偷師「抄橋」,某程度上迫使資金重新回流美元美債,這點恐怕其選民也沒話好說。

基於美國債台高築的現實,還可怎樣?只是戰事推高油價,油價高企,影響通脹預期,滯脹成隱憂,美聯儲反過來不易減息,部分抵消大動干戈刺激資金回美的好處。一旦停戰,油價跌,美元美債跌,金股反彈可期。

美國冀增談判籌碼

隨着中東局勢發展,部分投資者逆轉其原有倉位,見諸環球宏觀多元資產配置,股金均見反彈,而油價由高位回落。

正如筆者早前曾指出,美匯指數和美國國債孳息率等,原本多年被視為穩定可靠的避險指標,如今其穩定性和可靠性存疑,自當別論。

在環球宏觀多元資產配置的過程,時有不同挑戰,而特朗普重新上場,以其擺明車馬干預市場的行

動而言,當然是風險所在,但亦可能有危有機。最關鍵是理解其行事為人的邏輯。大家與其事先預設這樣那樣的關係,倒不如客觀讓其呈現。比方說,由去年關稅戰開打,之後雷聲大雨點小,相比開始時對等關稅規模,高開低收,明顯之至,但其志在以這些誇張手段增加談判籌碼,在其他領域拿好處的意圖,便更明顯。

同樣明顯地,便是每當市場賠率反映某個方向,特朗普會刻意攻另一方,以其大軍壓境之力量,改變市場預期,不過,當市場真的以為會持續進行攻擊,他又鳴金收兵。

以此所見,兩者之間,賠率改變幅度之大,不從陰謀論去推測有人從中獲利,近乎不合常識。

以此觀之,中長期投資者,控制好槓桿比例,大可不為所動;相反,短線好手可把握其推進時點,每到極端一刻,便又逆轉,同樣有利可圖。