

# 光大国际 (257 HK)

## 2018 高速增长将获持续

- ❖ **2017 年收获颇丰。**光大国际发布了 2017 年度业绩。2017 年收入实现高速增长，同比增长 43%，录得超过 200 亿港元。收入增长非常扎实，主要受项目建造及运营业绩增长所带动。2017 年项目建造收益创下历史新高，同时运营业务也获得了显著增幅。毛利方面，受到项目建造占比提升影响，毛利率环比下跌 2.42 个百分点至 35.6%。非运营成本方面保持较好控制，与公司的收入增长步调一致，稳定扩张。受光大绿色环保 (1257 HK) 业务分拆上市影响，绿色环保业务部门净利贡献有所稀释，并导致较高的非控股权益分派。公司 2017 年全年实现归属股东净利润 35.1 亿港元，同比增长 26.0%。公司宣布派发末期股息每股 12 港仙，合中期股息对应年度股息支付率 30.7%，略低于 2016 年的股息支付率。
- ❖ **强劲项目储备支持业务可持续增长。**2017 年光大国际将其项目开发的进程明显提速。公司于年内获得 54 个新项目，另有 3 个项目在原基础升级扩容，合共总投资约人民币 197 亿元。在这些项目储备中，有 20 个新建项目及 1 个改造项目来自环保能源板块；有 14 个项目来自环保水务板块；另有 19 个新项目及 1 个改造项目来自绿色环保板块。2017 年共计有 80 个项目处于在建期间，其中新开工项目 40 个，并且有 45 个项目在年内实现完工。展望 2018，光大国际目前共计持有 97 个项目处于在建及项目筹备期，管理层预期良好的项目储备将使公司有望持续平稳增长。基于公司优秀的往绩以及清晰可见的项目储备，我们预期公司将维持良好的增长趋势。
- ❖ **负债率仍处于较合适水平。**公司项目快速扩张的同时，在负债端也带来明显变化，杠杆比率有明显攀升。净负债对股东权益比例自 2016 年末 87.6% 快速上升至 97.3%。对于负债率管理，管理层使用资产负债比作为参考指标，并期望将资产负债比控制在 66% (2017 年上升至 61%) 以内为合适水平。基于光大国际强劲的项目储备，以及项目投运后较好的现金流，我们相信目前的杠杆率仍然处于较为合适水平，并且公司仍有能力增加负债以实现较快的项目扩张。公司计划 2018 年投放不少于 100 亿港元的资本开支，并且公司在 2017 年底持有约 95 亿港元现金。我们认为公司的项目扩张具备强劲资金支持。
- ❖ **长期发展具备雄心。**光大国际期望在五到十年内在环境保护领域成为全球领先的企业。管理层据此希望在国内进一步增加各个业务板块的市场份额。此外公司也计划在研发费用方面增加投入并逐步向海外市场进行渗透。公司的海外扩张将遵从较为谨慎的原则，以装备及环保技术出口为起点，逐步介入项目运营，并竞标获得海外环保项目的特许经营权以及开展策略性并购。

### 财务资料

| (截至 12 月 31 日) | FY15A | FY16A  | FY17A  |
|----------------|-------|--------|--------|
| 营业额(百万港元)      | 8,528 | 13,971 | 20,043 |
| 净利润(百万港元)      | 2,085 | 2,785  | 3,510  |
| 每股收益(港元)       | 0.46  | 0.62   | 0.78   |
| 每股收益变动(%)      | 14.0  | 33.6   | 26.0   |
| 市盈率(x)         | 25.5  | 19.1   | 15.1   |
| 市帐率(x)         | 3.09  | 3.05   | 2.35   |
| 股息率(%)         | 1.6   | 1.7    | 2.0    |
| 股本回报率(%)       | 12.5  | 16.1   | 17.6   |
| 净负债/股东权益比率(%)  | 56.4  | 87.6   | 97.3   |

资料来源：公司资料，招银国际预测

### 未评级

当前股价 HK\$11.84

### 萧小川

电话：(852) 3900 0849

邮件：[robinxiao@cmbi.com.hk](mailto:robinxiao@cmbi.com.hk)

### 环保板块

|                |           |
|----------------|-----------|
| 市值(百万港元)       | 52,806    |
| 3 月平均流通量(百万港元) | 106.15    |
| 52 周最高/低(港元)   | 12.8/9.24 |
| 总股本(百万)        | 4,482.7   |

Source: Bloomberg

### 股价表现

|     | 绝对    | 相对   |
|-----|-------|------|
| 1 月 | -1.2% | 7.8% |
| 3 月 | 12.7% | 8.8% |
| 6 月 | 15.3% | 7.1% |

来源：彭博

### 股东结构

|        |        |
|--------|--------|
| 中央汇金   | 41.39% |
| RRJ 资本 | 7.85%  |
| 流通股    | 50.76% |

来源：港交所

### 过去一年股价



来源：彭博

审计师：毕马威

公司网站：[www.ebchinaintl.com](http://www.ebchinaintl.com)

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银证券投资评级

|     |                                |
|-----|--------------------------------|
| 买入  | : 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%       |
| 持有  | : 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间 |
| 卖出  | : 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%       |
| 未评级 | : 招银国际并未给予投资评级                 |

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2)(a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。