

光大國際 (257 HK)

2018 高速增長將獲持續

- ❖ **2017 年收穫頗豐。**光大國際發佈了 2017 年度業績。2017 年收入實現高速增長，同比增長 43%，錄得超過 200 億港元。收入增長非常扎實，主要受項目建造及運營業績增長所帶動。2017 年項目建造收益創下歷史新高，同時運營業務也獲得了顯著增幅。毛利方面，受到項目建造佔比提升影響，毛利率環比下跌 2.42 百分點至 35.6%。非運營成本方面保持較好控制，與公司的收入增長步調一致，穩定擴張。受光大綠色環保 (1257 HK) 業務分拆上市影響，綠色環保業務部門淨利貢獻有所稀釋，並導致較高的非控股權益分派。公司 2017 年全年實現歸屬股東淨利潤 35.1 億港元，同比增長 26.0%。公司宣佈派發末期股息每股 12 港仙，合中期股息對應年度股息支付率 30.7%，略低於 2016 年的股息支付率。
- ❖ **強勁項目儲備支持業務可持續增長。**2017 年光大國際將其專案開發的進程明顯提速。公司於年內獲得 54 個新項目，另有 3 個項目在原基礎上升級擴容，合共總投資約人民幣 197 億元。在這些項目儲備中，有 20 個新建目及 1 個改造項目來自環保能源板塊；有 14 個專案來自環保水務板塊；另有 19 個新項目及 1 個改造項目來自綠色環保板塊。2017 年共計有 80 個專案處於在建期間，其中新開工專案 40 個，並且有 45 個項目在年內實現完工。展望 2018，光大國際目前共計持有 97 個項目處於在建及項目籌備期，管理層預期良好的專案儲備將使公司有望持續平穩增長。基於公司優秀的往績以及清晰可見的項目儲備，我們預期公司將維持良好的增長趨勢。
- ❖ **負債率仍處於較合適水準。**公司項目快速擴張的同時，在負債端也帶來明顯變化，杠桿比率有明顯攀升。淨負債對股東權益比例自 2016 年末 87.6% 快速上升至 97.3%。對於負債率管理，管理層使用資產負債比作為參考指標，並期望將資產負債比控制在 66% (2017 年上升至 61%) 以內為合適水準。基於光大國際強勁的項目儲備，以及項目投運後較好的現金流，我們相信目前的杠桿率仍然處於較為合適水準，並且公司仍有能力增加負債以實現較快的項目擴張。公司計畫 2018 年投放不少於 100 億港元的資本開支，並且公司在 2017 年底持有約 95 億港元現金。我們認為公司的項目擴張具備強勁資金支持。
- ❖ **長期發展具備雄心。**光大國際期望在五到十年內在環境保護領域成為全球領先的企業。管理層據此希望在國內進一步增加各個業務板塊的市場份額。此外公司也計畫在研發費用方面增加投入並逐步向海外市場進行滲透。公司的海外擴張將遵從較為謹慎的原則，以裝備及環保技術出口為起點，逐步介入項目運營，並競標獲得海外環保項目的特許經營權以及開展策略性併購。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY15A	FY16A	FY17A
營業額 (百萬港元)	8,528	13,971	20,043
淨利潤 (百萬港元)	2,085	2,785	3,510
每股收益 (港元)	0.46	0.62	0.78
每股收益變動 (%)	14.0	33.6	26.0
市盈率 (x)	25.5	19.1	15.1
市帳率 (x)	3.09	3.05	2.35
股息率 (%)	1.6	1.7	2.0
股本回報率 (%)	12.5	16.1	17.6
淨負債/股東權益比率 (%)	56.4	87.6	97.3

資料來源：公司資料, 招銀國際預測

未評級

當前股價 HK\$11.84

蕭小川

電話：(852) 3900 0849

郵件：robinxiao@cmbi.com.hk

環保板塊

市值(百萬港元)	52,806
3月平均流通量(百萬港元)	106.15
52周最高/低(港元)	12.8/9.24
總股本(百萬)	4,482.7

Source: Bloomberg

股價表現

	絕對	相對
1月	-1.2%	7.8%
3月	12.7%	8.8%
6月	15.3%	7.1%

來源: 彭博

股東結構

中央匯金	41.39%
RRJ 資本	7.85%
流動股	50.76%

來源: 港交所

過去一年股價



來源: 彭博

審計師：畢馬威

公司網站：www.ebchinaintl.com

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2)(a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。