

## 0257.HK 中国光大国际

未评级

## 绿色环保增长潜力巨大，看好业务分拆前景

2016年07月13日

## 市场数据

报告日期	2016-07-12
收盘价(港元)	8.16
总股本(百万股)	4482.71
总市值(百万港元)	36,578.91
净资产(百万港元)	17,196.15
总资产(百万港元)	40,623.07
每股净资产(港元)	3.84

数据来源: Wind

## 主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(百万港元)	3,409.94	5,319.87	6,355.12	8,534.53
同比增长(%)	-6.9%	56.0%	19.5%	34.3%
净利润(百万港元)	1,123.27	1,324.67	1,703.15	2,084.89
同比增长(%)	40.2%	17.9%	28.6%	22.4%
毛利率(%)	49.4%	44.7%	46.7%	45.8%
净利润率(%)	33.5%	25.6%	27.6%	27.3%
净资产收益率(%)	13.5%	9.9%	10.5%	12.1%
每股收益(港元)	0.30	0.33	0.38	0.47
每股经营现金流(港元)	-0.07	-0.08	-0.03	-0.34

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

## 相关报告

《中国光大国际(0257.HK) 2015 业绩点评: 业绩喜人, 长期快速增长可期》-2016.03.04

## 海外环保研究

高级分析师: 鲁衡军  
注册国际投资分析师 CIIA  
luhj@xyzq.com.hk  
SFC: AZF126  
SAC: S0190515010004

联系人: 龙雷  
longlei@xyzq.com.cn  
SAC: S0190516020003

## 投资要点

- **中国生物质资源储量丰富利用率低, 发展前景十分可观。**中国每年可利用的生物质资源超过 4 亿吨, 储量丰富。截至 2015 年底生物质发电装机 10.3GW, 远低于发改委 2020 年目标 30GW, 未来行业有望进入高速发展阶段。
- **光大绿色环保增长潜力巨大, 海量储备项目支撑中长期成长。**光大绿色环保已投运生物质发电项目 2 个, 总装机 66MW, 而储备项目已达 472MW, 全部投运后公司将跃升为全国第三大生物质发电企业。
- **独创城乡一体化模式, 生物质及生活垃圾协同处理优势解决方案。**公司独创城乡一体化模式, 协同处理生活垃圾与农林废弃物, 实现规模效应。该模式已签约 8 组, 未来有望进一步推广。
- **已投运生物质发电项目运行状况理想, 起到良好示范效应。**公司具备丰富的电厂运营管理经验, 同时在苏皖等地进行区域化管理也有助于控制燃料价格。目前已投运项目运行状况十分理想, 利用小时数接近 8000 小时/年, 厂用电率低至 8% 以内, 将起到良好的示范效应。
- **投资建议:**绿色环保分拆独立上市有助于提升估值, 增强融资能力。我们看好公司业务分拆前景, 公司 2016 年市场一致预期 PE14.4 倍, 低于港股环保板块平均估值水平, 建议投资者积极关注。
- **风险提示:**新项目推进缓慢, 人民币贬值。

## 报告正文

- **中国生物质资源储量丰富利用率低，发展前景十分可观。**中国的可用生物质资源每年超过4亿吨，而当前利用率严重偏低。截至2015年底中国生物质发电装机10.3GW，仅为发改委2020年生物质发电装机30GW远期目标的1/3，未来5年生物质发电将有望进入高速发展阶段，同时我们预计技术进步、管理水平提升和商业模式创新等还将不断加速行业整合。
- **光大绿色环保增长潜力巨大，海量储备项目支撑中长期成长。**光大绿色环保目前已投运生物质发电项目2个（含1个一体化项目），总装机容量66MW，在建和筹建项目分别达193MW和279MW，合计472MW，是已投运项目的7.15倍。以上项目全部投运后，公司的生物质发电装机排名将由目前的全国第十二位跃升至第三位，成为国内一线生物质发电企业。
- **独创城乡一体化模式，生物质及生活垃圾协同处理优势解决方案。**城乡一体化是公司独创的模式，目前国内仅此一家。该模式结合了中部农业发达地区对于过剩秸秆和生活垃圾进行处理的双重需求，采用独立焚烧炉、共用部分发电设备的方式，既有效解决了中小城镇生活垃圾处理问题，也通过协同生物质发电降低成本，实现规模效应。目前公司已经签约8组共16个城乡一体化项目，其中碭山项目已经投运，未来城乡一体化将成为公司在中部地区推进的主力模式。
- **已投运生物质发电项目运行状况理想，起到良好示范效应。**目前公司已投运的碭山一体化和含山项目运行情况均十分理想，利用小时数达到7800-8000小时/年，厂用电率低至8%以内，原料价格也控制在合理水平。公司具备丰富的电厂运营管理经验，在苏皖等地进行区域化管理也有助于燃料价格得到有效控制。已投运项目的成功示范将有助于公司在中部农业发达地区获取更大的市场份额。
- **投资建议：**绿色环保业务分拆在即，公司已于6月8日提交A1表格，预计最快8月即可完成分拆独立上市。绿色环保业务发展迅速且增长潜力巨大，独立上市有助于提升估值，增强融资能力。我们看好中国光大国际业务分拆前景，公司2016年市场一致预期PE14.4倍，低于港股环保板块平均估值水平，建议投资者积极关注。
- **风险提示：**新项目推进缓慢，人民币贬值。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

## 机构销售经理联系方式

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

### 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。