

0257.HK 中国光大国际

未评级

建设收入大幅增长，绿色环保业绩亮眼

2016年08月16日

市场数据

报告日期	2016-08-15
收盘价(港元)	9.05
总股本(百万股)	4,482.71
总市值(百万港元)	40,568.53
净资产(百万港元)	19,893.96
总资产(百万港元)	44,555.06
每股净资产(港元)	4.44

数据来源: Wind

相关报告

《跟踪报告:绿色环保增长潜力巨大,看好业务分拆前景》-2016.07.13

《2015年业绩点评: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:龙雷

longlei@xyzq.com.hk

SFC: BHZ167

SAC: S0190516020003

主要财务指标

会计年度	2013A	2014A	2015A	2016H1
营业收入(百万元)	5,319.87	6,355.12	8,534.53	5,420.70
同比增长(%)	56.0%	19.5%	34.3%	43.7%
净利润(百万元)	1,324.67	1,703.15	2,084.89	1,208.91
同比增长(%)	17.9%	28.6%	22.4%	20.9%
毛利率(%)	44.7%	46.7%	45.8%	41.6%
净利润率(%)	25.6%	27.6%	27.3%	23.1%
净资产收益率(%)	9.9%	10.5%	12.1%	6.9%
每股收益(港仙)	32.60	37.99	46.50	26.96
每股经营现金流(元)	-0.08	-0.03	-0.34	-

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

投资要点

- **中国光大国际 8月15日发布 2016年中期业绩:** 收入 54.21 亿港元, 同比上升 44%, 归属母公司股东的净利润 12.09 亿港元, 同比上升 21%, EPS 26.96 港仙, 中期股息 7.5 港仙。
- **收入继续保持高速增长, 新开工项目创历史之最。** 中国光大国际 2016H1 收入增长 43.8%, 主要因建设收入同比大幅增长 61.6%。本期内公司在建项目规模达到 102.98 亿元, 为历史新高。公司筹建项目尚有 168.13 亿元, 储备充足, 高增长可持续。
- **扣除非经常损益因素影响, 净利润增速 33%。** 2016H1 归属母公司股东净利润 12.09 亿港元, 同比增长 20.87%, 扣除非经常损益后, 同比增长 33%。
- **绿色环保业绩亮眼, 分拆有助于价值更好体现。** 期内绿色环保实现净利润 3.15 亿港元, 同比上升 252%, 为各板块第一。期内新开拓 6 个项目, 投资额 18.74 亿元, 此外尚有 11 个项目在建, 未来增长潜力充足。分拆上市后, 将有助于绿色环保市场价值得到更好的体现。
- **管理架构重大调整, 释放出新的增长活力。** 公司于上半年完成了管理架构的调整, 旗下业务划分为 4 大板块。集团也由统一集中管理改为控股管理, 各板块独立高效运作。管理制度的优化将为公司释放出新的增长活力。
- **投资建议:** 按一致预期公司 2016/2017 年 PE 15.79/12.76 倍, 2017 年估值低于环保股估值中枢 16 倍, 建议投资者保持积极关注。
- **风险提示:** 政策风险, 人民币贬值。

报告正文

- **中国光大国际 8 月 15 日发布 2016 年中期业绩：**收入 54.21 亿港元，同比上升 44%，归属母公司股东的净利润 12.09 亿港元，同比上升 21%，EPS26.96 港仙，中期股息 7.5 港仙。
- **收入继续保持高速增长，开工项目创历史之最。**中国光大国际 2016H1 收入增长 43.8%，主要因期内建设收入达 33.34 亿港元，同比大幅增长 61.6%。本期内公司在建项目规模达到 27 个，设计投资额 102.98 亿元，创下历史之最。公司筹建项目尚有 168.13 亿元，储备充足，高增长可持续。
- **扣除非经常损益因素影响，净利润增速 33%。**2016H1 归属于母公司股东的净利润 12.09 亿港元，同比增长 20.87%，较收入增长低的主要原因是去年同期确认了出售上市证券收益 9290 万港元，剔除这一因素后，归属于母公司股东的净利润同比增长 33%。
- **绿色环保业绩亮眼，分拆有助于价值更好体现。**期内绿色环保业务实现净利润 3.15 亿港元，同比上升 252%，是公司增长最迅速的业务板块。绿色环保上半年新开拓 3 个生物质项目和 3 个危废项目，涉及投资 18.74 亿元，目前共有 11 个项目在建，未来仍将保持充足的增长潜力。正在进行中的分拆上市完成后，也将有助于绿色环保的市场价值得到更好体现。此外，期内环保能源业务实现净利润 8.68 亿港元，同比上升 18%；环保水务业务实现净利润 1.40 亿港元，同比下降 17%，主要因收购大连东达水务产生的汇兑损失 3839 万港元和额外税金 1300 万港元等非经常性损益所致。
- **管理架构重大调整，释放出新的增长活力。**中国光大国际今年上半年完成了新的管理架构调整，旗下业务划分为环境科技、环保能源、环保水务及绿色环保 4 大板块。集团由统一集中管理改为控股管理，各板块独立高效运作。加上与之配套的从去年开始实施的薪酬体系改革，管理制度的优化将为公司释放出新的增长活力。
- **投资建议：**公司项目储备充足，为国内环保行业龙头企业，声誉和综合实力强大。国内环保行业仍处于快速发展阶段，公司有望继续保持高速增长。市场一致预期公司 2016/2017 年归属于母公司股东的净利润 25.7/31.8 亿港元，折合当前股价 PE15.79/12.76 倍，2017 年估值低于环保股估值中枢 16 倍，建议投资者保持积极关注。
- **风险提示：**政策风险，人民币贬值。

表 1、中国光大国际 2016H1 主要财务指标 (千港元)

项目	2016H1	2015H1	变动	点评
收益	5,420,698	3,769,079	43.82%	建设收入大幅上升
直接成本及经营费用	(3,167,603)	(1,971,592)	60.66%	建设收入上升导致成本增加较快
毛利	2,253,095	1,797,487	25.35%	
其他收益	205,312	110,862	85.20%	
其他收入及收益/(亏损)净额	(493)	92,754	-100.53%	去年同期录得出售股票收入
行政费用	(412,881)	(307,238)	34.38%	
经营活动所得盈利	2,045,033	1,693,865	20.73%	
财务费用	(300,291)	(224,163)	33.96%	
所占合营企业盈利/(亏损)	23,687	(277)	-8651.26%	
所占联营公司盈利	71	175	-59.43%	
除税前盈利	1,768,500	1,469,600	20.34%	
所得税	(470,582)	(366,675)	28.34%	
本期间盈利	1,297,918	1,102,925	17.68%	
应占部分:				
本公司权益持有人	1,208,912	1,000,155	20.87%	
非控股权益	89,006	102,770	-13.39%	
EPS (港仙)	26.96	22.31	20.85%	

资料来源:公司公告,兴业证券研究所

业绩发布会主要 Q&A

Q1 公司今年上半年新投的项目, 收益率是多少, 有没有下降?

公司新项目的投资回报率并没有明显下降, 公司一直以来坚持规模与效益同步的原则。今年上半年整体的 ROE 是 6.9%, 较去年同期有所增加, 主要来源于技术进步, 和管理水平的提升。

Q2 汇兑损失对光大水务的业绩造成了较大影响, 现在的债务货币结构是什么样?

光大水务业绩下滑主要是因为收购大连东达的时候有一些美元借款, 产生了较多的汇兑损失。这部分贷款现在已经全部偿还, 以后不会有。截至到上半年非人民币贷款仅占 12%, 未来还将进一步压缩, 会将汇率变化的影响降到最低。

Q3 上半年资本开支多少? 全年的目标有没有上调?

今年资本开支原来的计划是不低于 50 亿, 上半年差不多花了 25 亿, 因为在建项目规模创了历史新高。目前手上还有 75 个储备项目, 今年下半年的资本开支会更

高。

Q4 公司的目标资产负债率是多少？

近年来负债率有所上升，但我们认为 60-65% 的水平都是比较安全的范围。就目前而言，整个公司的负债水平和现金水平都是合理的，我们认为公司的财务非常健康。

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: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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	zhushd@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: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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 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。