

公司研究 | 业绩报告总结 (买入, 目标价 5.75 元)

光大国际(257 HK)

环保能源业务带动上半年盈利同比增长 15%

今年上半年盈利增长 15%。光大国际公布今年上半年业绩, 收益为 183.77 亿元, 同比增长 13%, 纯利 30.28 亿元, 同比增长 15%, 派中期息每股 0.14 港元, 同比增长 8%。

环保能源业务表现较理想。按业务划分, 环保能源业务表现较为理想, 期内环保能源收入 116.72 亿元, 同比增长 26.3%, 分部盈利(EBITDA) 40.8 亿元, 同比增长 21.1%。绿色环保业务收入 42.45 亿元, 同比增长 0.7%, 分部盈利 15.95 亿元, 同比增长 16.3%, 环保水务业务收入 21.2 亿元, 同比减少 14.7%, 分部盈利 8.1 亿元, 同比减少 2.6%。其他业务(即新兴业务包括生态资源、光明及环境规划)收入 14.9 亿元, 同比增长 153%, 分部盈利 3.34 亿元, 同比增长 226%。

上半年签署 32 个新项目。集团上半年共签署 32 个新项目, 2 份现有项目补充协议及 2 个项目收购协议, 总投资额约为 106.84 亿元人民币。

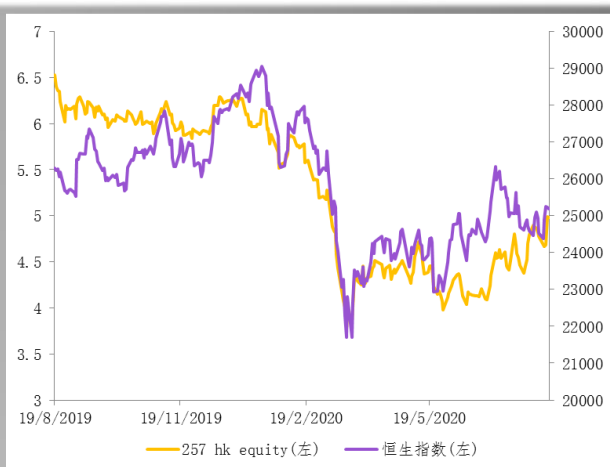
业绩发布会重点。公司于 2020 年 8 月 14 日收市后举行中期业绩电话会, 主要重点包括: 1) 虽然上半年建造项目因疫情而导致部份项目需要延后完工, 但集团积极推动复工复产, 带动上半年建造服务收益同比增长 3%。管理层预期下半年可加快建造进展。2) 上半年资本开支约为 110 亿元, 下半年开支约为 130 亿元, 2020 年全年资本开支与 2019 年整体资本开支持平。3) 集团上半年的负债比率为 64%, 较行业平均的 70%至 75%低, 管理层认为仍有空间可以提升其负债比率。4) 2020 年上半年集团的融资成本约为 3.9%, 比 2019 年的 4.06%为低, 主要受惠于集团推出的资本支持证券(ABS)和中期票据(MTN)扩展了其融资渠道, 从而更有效地控制融资成本。6) 集团未来将积极考虑海外的并购机会, 并向海外市场进攻。

目标价 5.06 元上调至 5.75 元; 维持买入评级。我们调整公司融资成本的预测。根据现金贴现模型, 目标价 5.75 港元, 目标价较现价有 15.5%上升空间, 维持买入评级。

财务简表:

	营业收入 (百万港元)	同比 (%)	纯利 (百万港元)	同比 (%)	每股盈利 (港元)	市盈率	市帐率	股息率 (%)	ROE (%)
2018	27,228	35.8%	4,319	23.1%	0.86	5.8	0.62	4.8%	15.3%
2019	37,558	37.9%	5,203	20.5%	0.85	5.9	0.68	5.2%	14.8%
2020E	41,786	11.3%	5,791	11.3%	0.92	5.4	0.60	5.5%	14.4%
2021E	47,874	14.6%	6,519	12.6%	1.00	5.0	0.61	6.0%	14.7%
2022E	53,664	12.1%	7,101	8.9%	1.06	4.7	0.62	6.4%	15.6%

资料来源: 公司资料、光银国际预测



主要数据

2020E 平均市盈率 (x)	5.4
2020E 平均市净率 (x)	0.6
2020E 平均股息收益率 (%)	5.5

资料来源: 彭博

股价表现 (%)

1 个月	11.8
3 个月	15.3
今年以来	-19.4

资料来源: 彭博

光银国际研究部

陈惠杰

Dominic.chan@cebi.com.hk

(852)-2916-9631

1) 估值

我们估值假设基于目前金融市场表现及整体环保行业表现。我们假设公司 WACC 及永续增长率分为 6.6%及 2%。以下为我们的主要假设。

图表 1: 加权平均资金成本估算

加权平均资金成本	
资本结构	
负债占比 (D/V)	60.00%
股本占比 (E/V)	40.00%
债务成本	
债务成本	3.90%
有效税率	25.00%
税后债务成本	2.93%
股本成本	
无风险利率	3.00%
市场溢价	10.00%
無槓桿 Beta	0.9
股本成本 (CAPM)	12.20%
WACC	6.6%

资料来源: 彭博、光银国际预测

我们调整公司融资成本预测。根据现金贴现模型, 目标价 5.75 元, 目标价较现价有 15.5%上升空间, 维持买入评级。

图2: 财务报表

损益表

截至12月31 日止年度 (百万港元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业额	27,228	37,558	41,786	47,874	53,664
同比增长(%)	35.84%	37.94%	11.26%	14.57%	12.09%
销售成本	17,797	26,100	28,884	33,030	37,137
毛利	9,431	11,458	12,902	14,844	16,527
毛利率(%)	34.6%	30.5%	30.9%	31.0%	30.8%
运营开支	17,797	(26,100)	28,884	33,030	37,137
行政开支	(1,899)	(2,366)	(2,633)	(3,016)	(3,381)
其他	(17,116)	26,835	(28,116)	(32,264)	(36,278)
经营利润	8,213	9,827	11,038	12,594	14,004
经营利润率(%)	30%	26%	26%	26%	26%
财务开支	(1,376)	(1,831)	(1,880)	(2,154)	(2,415)
分占联营及合	162	268	275	283	291
除税前利润	6,998	8,264	9,433	10,723	11,881
所得税	(1,729)	(1,896)	(2,264)	(2,573)	(2,851)
非控股权益	(951)	(1,165)	(1,378)	(1,630)	(1,928)
纯利	4,319	5,203	5,791	6,519	7,101
同比	23.06%	20.47%	11.29%	12.58%	8.93%

现金流量表

截至12月31 日止年度 (百万港元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
税前利润	6,998	8,264	9,433	10,723	11,881
折旧及摊销	(279)	(376)	(418)	(479)	(2,683)
其他非现金 调整	(11,085)	(12,645)	(12,135)	(13,602)	(4,326)
经营现金流	(4,366)	(4,757)	(3,120)	(3,358)	4,872
资本开支	(905)	(1,502)	(6,790)	(6,790)	(6,451)
其他投资活 动	(6,593)	(7,252)	(2,859)	(3,900)	(5,348)
投资现金流	(7,498)	(8,754)	(9,649)	(10,690)	(11,799)
股息	1,275	1,597	1,737	1,956	2,130
负债变动	13,599	14,885	12,435	13,507	13,470
其他融资变 动	778	(3,194)	(3,474)	(3,912)	(4,261)
融资现金流	15,652	13,288	10,698	11,551	11,340
汇兑变动	(309)	(104)	(309)	(241)	(218)
现金变动	3,789	(224)	(2,071)	(2,497)	4,413
期初现金	8,657	12,136	11,809	9,428	6,690
期末现金	12,136	11,809	9,428	6,690	10,884

资产负债表

截至12月31 日止年度 (百万港元)	2018	2019	2020E	2021E	2020E
流动资产					
现金及现金 等价物	12,136	11,743	9,362	6,624	10,819
其他流动资产	17,528	18,467	14,023	23,037	18,369
流动资产总额	29,664	30,210	23,385	29,661	29,188
非流动资产					
物业、厂房 及设备	4,410	4,638	4,596	5,266	5,366
其他非流动 资产	61,047	84,504	100,787	108,619	120,338
非流动资产 总额	65,457	89,142	105,383	113,885	125,705
资产总额	95,122	119,352	128,769	143,546	154,892
流动负债					
银行及其他 借贷	10,168	14,012	13,464	16,703	17,112
其他流动负 债	5,067	10,660	11,706	12,858	14,125
流动负债总 额	15,234	24,672	25,170	29,561	31,237
非流动负债					
银行及其他 借贷	299	704	752	862	966
其他	38,893	49,250	50,354	59,884	68,782
非流动负债 总额	39,192	49,953	51,107	60,746	69,748
负债总额	54,426	74,625	76,277	90,307	100,985
总权益	40,695	44,727	52,491	53,239	53,908
总权益及负 债	95,122	119,352	128,769	143,546	154,892

资料来源：公司资料，光银国际预测

重要披露及免责声明

本报告由光银国际资本有限公司(“光银国际资本”)撰写生产和分发,并由香港证监会监管。本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息,光银国际资本及其附属公司(统称为“光银国际”)力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。

本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要,并不构成个人投资建议,客户据此投资,责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。光银国际及其各自的公司董事、员工及代理,都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。

本报告的内容不代表光银国际的建议,也不构成与上述有关证券的任何买卖/交易协议。本报告不拟作为买入或卖出要约,也不打算招揽购买或出售上述证券。证券价格可能上下波动。可能变得毫无价值。购买和出售证券可能会产生损失,而不是利润。

研究报告所载的资料及意见,如有任何更改,本司将不作另行通知。此外,光银国际的销售人员,交易员或其他持牌人员可能提供口头或书面市场评论或交易想法,这些意见可能与本报告中提出的建议和意见不一致,并得出不同的结论。光银国际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。

本报告仅向特定客户传送,未经光银国际书面授权许可,任何人不得引用、转载以及向第三方传播,否则可能将承担法律责任。在一些司法管辖区域内,针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取管道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令光银国际受制于任何注册或领牌规定,则本研究报告不适用于该等司法管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。

本报告仅提供给香港客户,不会提供给美国客户。编制本报告的分析师未在美国注册或获得美国金融业监管局的分析师资格。

特殊披露

分析师，陈惠杰(香港证监会中央编号:APP609)作为香港证监会持牌人及本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析师之个人意见。分析师亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析师并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析师及分析师之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级定义

买入	未来十二个月预期回报高于 10%
持有	未来十二个月预期回报在-10%和 10%之间
卖出	未来十二个月预期回报低于-10%

股票评级的解释：(i) 买入：股票投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%；(ii) 持有：股票投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间及(iii) 卖出：股票投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%

行业评级的解释 (i) 超配：行业投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%；(ii) 中性：行业投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间；(iii) 低配：行业投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10% 及(iv)未评级：光银国际并未给予行业投资评级

光银国际可能在过去 12 个月内与报告中公司有投资银行业务或其他业务关系（如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或自营买卖证券），同时亦有可能持有财务权益及/或证券/或衍生工具。投资者务请注意光银国际或会存在利益冲突，可能影响本报告的客观性。

版权所有光银国际。未经光银国际书面许可，禁止任何形式的发布，转载，发行，引用。