

基础扎实，扩张稳健，18年业绩增 39%

事件

公司发布 18 年年报

公司 2018 年实现营收 70.02 亿港元，同比增长 53%；归母净利润 13.25 亿港元，同比增长 39%；EPS 0.64 港币，ROE 14.65%

简评

公司业绩快速增长，符合市场预期

公司三大业务板块生物质综合利用、危废及固废处置、环境修复 2018 年相继发力，加上稳定运营的光伏与风电板块，全年共实现营业收入 70.02 亿港元，同比增长 53%；归母净利润 13.25 亿港元，同比增长 39%；负债比率 49.30%，总体经营业绩快速增长，符合市场预期。截至 18 年底，公司已落实在手环保项目累计达 96 个，投资总额约 244.68 亿元。其中，18 年度共取得 24 个新项目，投资总额约 51.3 亿人民币，项目充足，市场潜力巨大，未来业绩有望能继续保持高增长。

生物质为底，板块全年利润贡献超 78%

18 年公司生物质业务板块收入 58.62 亿港元，占主营收入的 83.73%，同比增加 46.79%；净利润 10.42 亿港元，占公司本年度盈利 78.26%，同比增加 38%，夯实的生物质业务为公司的快速发展奠定基础。公司目前在手生物质项目 51 个，总设计生物质处置规模 870 万吨/年、生物质发电装机容量 1073 兆瓦、生活垃圾 341 万吨/年。其中 18 年新增 6 个生物质及垃圾发电一体化项目、2 个生物质热电联产项目；新增总设计发电装机容量 122 兆瓦，新增生物质设计处理能力约 60 万吨/年，新增生活垃圾设计处理能力 3100 吨/日。公司一体化方案不仅解决农村生活垃圾处置的难题，投资运营成本也较低，市场竞争力凸显；18 年公司投产/在建/筹建的一体化项目共 17 个，合计生物质处置能力超过 400 万吨/年，占公司生物质总产能的约 50%。此外，公司产业链延伸，热电联供有望成为业绩增长新亮点。目前，公司已投产生物质处置产能约 427 万吨/年、生活垃圾 102 万吨/年，仅占总设计产能的 50.71% 和 33.67%，未来随着产能利用率的增加，生物质发电板块对公司业绩贡献有望持续增加。

危废为继，公司高速发展的风火轮

公司 18 年战略加大固废及危废处置业务扩展力度，全年危废业务板块收入 7.82 亿港元，同比增幅超 100%；净利润贡献 2.45 亿港元，同比增长 48%。危废板块现有运营/在建/筹建危废及固废

请参阅最后一页的重要声明

中国光大绿色环保 (01257. HK)

维持

买入

陈萌

chenmeng@csc.com.cn

021-68821600-818

执业证书编号：S1440515080001

香港证监会中央编号:BMV926

郑小波

zhengxiaobo@csc.com.cn

0755-23952703

执业证书编号：S1440518060001

发布日期：2019 年 03 月 06 日

当前股价：6.59 港元

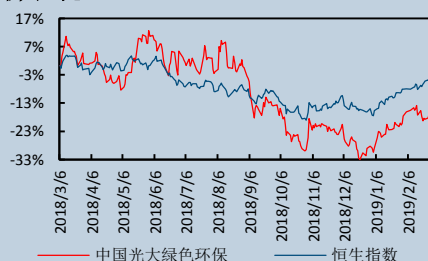
目标价格 6 个月：8.56 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	1.07/-2.4	10.39/2.4	-17.01/-9.35
12 月最高/最低价 (港元)			8.95/5.09
总股本 (万股)			206,607.8
流通 H 股 (万股)			206,607.8
总市值 (亿港元)			136.15
流通市值 (亿港元)			136.15
近 3 月日均成交量 (万)			161.25
主要股东			%

股价表现



相关研究报告

19.01.10 【中信建投环保工程及服务 II】中国光大绿色环保(1257):生物质为底,危废为继

处置项目 36 个，投资规模共 76.5 亿人民币，预计投入运营后处置产能可达 118.10 万吨/年，18 年新增危废及固废设计处理能力约 54.7 万吨/年。其中运营中的项目 12 个，18 年处置共计危废 12.71 万吨，同比增长 12%，但是相较于近 20 万吨的总产能，产能利用率还有一定增长空间。与此同时，公司目前在建项目 4 个，设计总产能 9.3 万吨。目前危废处置缺口巨大，行业集中度有望提升，公司加速抢占优质危废资源，深耕江苏、山东两地，同步向浙江等地扩张，危废处置业务收入 19 年有望持续保持 100% 以上增长，对公司业绩贡献比重逐渐扩大。

环境修复取得突破，风电光电提供稳定现金流

18 年公司高效组建团队、搭建平台，实现环境修复的技术积累和市场突破，共承接 9 个修复项目，其中完工 2 个，执行中 6 个，筹建 1 个，涉及总合同金额约 1.87 亿人民币，全年净利润 0.2 亿港元，实现新业务的当年布局、当年突破、当年盈利。而公司的风电光电板块 18 年收入 2.4 亿港元，现有风电项目 2 个，光电项目 7 个，总投资额 13.95 亿元，总设计发电装机容量 125.9 兆瓦，虽然该板块基本没有新业务的拓展，但稳定的运营一直为公司带来稳定的现金流，持续为公司发展补充弹药。

弹药充足为公司发展保驾护航，维持“买入”评级

18 年公司在手现金 22.6 亿港元，同时尚未使用的银行授信额度超 52 亿；此外，公司拟发行 30 亿元绿色债；再加上公司各业务板块带来的稳定现金流，充足的弹药来支撑公司未来的快速扩张。我们持续看好公司高速增长的“生物质+危废”双板块以及“环境修复”的未来发展，预计 2019-2021 年实现收入 92.22、111.76 和 135.49 亿港元，归母净利润 16.11、21.46 和 24.18 亿港元，对应 EPS 分别为 0.78、1.04 和 1.17 港元，维持“买入”评级。

表 1：光大绿色环保盈利预测

利润表		单位:百万港币			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
营业收入	7011.70	9221.74	11176.26	13549.00	
营业成本	5288.92	7040.32	8245.24	10178.20	
营业利润	1722.78	2181.42	2931.02	3370.80	
利息收入	25.91	5.95	15.01	29.55	
利息支出	202.38	252.07	350.27	467.18	
其他损益	-0.16	0.00	0.00	0.00	
非经常项目前利润	1546.15	1935.31	2595.77	2933.17	
非经常项目损益	122.27	84.89	97.09	101.42	
除税前利润	1668.42	2020.20	2692.85	3034.59	
所得税	337.07	404.04	538.57	606.92	
税后利润	1331.35	1616.16	2154.28	2427.67	
少数股东损益	6.48	4.83	8.25	9.46	
持续经营净利润	1324.87	1611.33	2146.03	2418.21	
非持续经营损益及其他项	0.00	0.00	0.00	0.00	
净利润	1324.87	1611.33	2146.03	2418.21	
优先股利及其他调整项	0.00	0.00	0.00	0.00	
归属母公司净利润	1324.87	1611.33	2146.03	2418.21	
EBITDA	1722.78	2181.42	2931.02	3370.80	
EPS (摊薄)	0.64	0.78	1.04	1.17	

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

陈萌：中信建投海外前瞻研究首席分析师，中信建投中小市值首席分析师。从事中小市值研究5年，理学金融复合背景，擅长把握新兴产业边际改善投资机会及产业跨界研究，2017、2015年“新财富”中小市值研究第三名、2016年“新财富”中小市值研究入围奖。香港证监会中央编号:BMV926。

郑小波：环保行业组长，中山大学投资学硕士。6年卖方环保公用研究经历（3年港股+3年A股），2015年新财富最佳海外市场研究第四名核心成员，2016年新财富公用事业第五名，2017年金牛奖环保第三名。

报告贡献人

冯佳 010-86451420 fengjiazgs@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师惠 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以恒生指数的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859