

2024年05月05日

# 华光环能 (600475.SH)

买入 (维持)

——业绩符合预期 电站资产持续扩大 氢能火改未来可期

## 投资要点:

- **事件: 华光环能发布 23 年年报和 24 年一季报。** 23 全年实现营业收入 105.13 亿元, 同比+18.93%; 实现归母净利润 7.41 亿元, 同比+1.65%; 实现扣非归母净利润 5.10 亿元, 同比-10.36%, 业绩符合预期。24Q1 实现营业收入 29.00 亿元, 同比+31.44%, 实现归母净利润 1.86 亿元, 同比-15.61%, 实现扣非归母净利润 1.81 亿元, 同比-16.32%。每股分红 0.35 元, 共派发股利 3.3 亿元, 分红比例 44.56%, 按 4 月 29 日市值计算股息率为 3.5%。
- **装备制造板块毛利率持续承压影响公司整体毛利率水平。** 公司 23 年整体毛利率 18.32% (同比-1.62pct), 主要由于低毛利率的电站工程收入增长较高所致, 公司整体费用率水平较为稳定, 23 年总费用率 11.02%, 同比小幅提升约 0.26pct。24Q1 整体费用率 8.89%, 同比有明显改善 (-2.08pct), 但毛利率水平 (16.08%) 也出现明显下滑 (同比-3.71pct), 主要与锅炉装备毛利率下降有关。此外公司参股的高佳太阳能利润下降导致公司投资收益下降, 导致公司 24Q1 归母净利润下滑 15.61%。
- **3 家热电企业完成并表, 热电运营收入显著提升。** 23 年公司先后完成濮院热电、徐联热电、南京燃机的收购并表, 热电运营实现收入 39.79 亿元, 同比大幅提升 42.72%, 且毛利率水平也有明显提升 (提升约 2.5pct)。新并表的 3 家热电企业合计供电及供热收入约 11.92 亿元, 此外公司自建宁高燃机也在 23 年投入运营, 实现售电和售热收入约 1.29 亿元。4 家热电企业均在年内并表, 24 年将继续贡献增长。
- **装备制造收入面临压力, 电解槽产品下线打开行业空间。** 23 年公司装备制造收入 14.49 亿元, 同比-24.37%, 其中节能高效发电设备收入 5.68 亿元, 同比下滑 50.8%拖累最大, 主要与中小型火电建设速度下降有关。但受益于近年来燃机市场回暖, 公司余热锅炉订单及营收均保持了较好增长。截止 23 年底锅炉订单总量 21.23 亿元, 其中环保锅炉 14.42 亿元, 环保垃圾炉 5.34 亿元。此外公司年内成功下线 1500Nm<sup>3</sup>/h 电解槽设备, 并入围中能建供应商名单, 当前新能源消纳压力凸显, 公司在电解槽领域具备先发优势有望受益。
- **受益于光伏高景气电站工程高速增长, 环保运营业务保持稳定。** 受益于 2023 年光伏行业高景气度, 公司电站总包也积极拓展相关业务, 全年实现收入 22.55 亿元, 同比大增 46.80%, 新签传统电站订单 15.01 亿元, 光伏电站订单 17.14 亿元, 环境工程订单 0.78 亿元。环境工程与服务收入 20.99 亿元, 同比+12.37%, 市政环保工程订单总额 32 亿元, 同比增长 10%以上。环保运营业务相对稳定, 实现收入 6.05 亿元, 同比-5.31%, 主要由太湖水质提升导致处置收入下降等因素导致。年内公司生活垃圾焚烧处理能力提升 400 吨/日, 餐厨垃圾处理能力提升 50 吨/日, 此外投资新建的 725 吨/日餐厨废弃物处置扩建项目预计将于 24 年投运。
- **盈利预测与评级:** 公司是我国优质的电力和环保运营及能源装备制造企业, 热电业务向全国拓展且布局火改及氢能等领域。我们预计公司 24-26 年分别实现归母净利润 8.50 亿 (维持)、9.52 亿 (维持)、10.2 亿 (新增), 当前市值对应 24-26 年 PE 分别为 11、10、9 倍, 维持买入评级。
- **风险提示: 灵活性改造进度不及预期, 氢能发展不及预期**

## 证券分析师

刘晓宁

S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

## 联系人

刘晓宁

S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

## 市场表现



## 相关研究

## 股票数据: 2024/4/30

收盘价 (元) 10.06

一年内最高/最低 (元) 12.31/8.28

总市值 (百万元) 9,493

## 基础数据 2024/3/31

总资产 (百万元) 26,183

资产负债率% 59.81

净资产 (百万元) 10,522

每股净资产 (元) 9.03

市净率 PB 1.11

## 盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8839	10513	12632	12973	14315
同比增长率 (%)	5.52%	18.93%	20.16%	2.70%	10.35%
归母净利润 (百万元)	729	741	850	952	1023
同比增长率 (%)	-3.47%	1.65%	14.71%	11.94%	7.45%
每股收益 (元/股)	0.77	0.79	0.90	1.01	1.08
毛利率 (%)	19.95%	18.32%	18.78%	18.18%	18.04%
ROE (%)	9.37%	8.90%	9.65%	10.13%	10.23%
市盈率	13	13	11	10	9

**表：华光环能利润表（百万元）**

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>一、营业总收入</b>	7,005	7,642	8,377	8,839	10,513	12,632	12,973	14,315
营业收入	7,005	7,642	8,377	8,839	10,513	12,632	12,973	14,315
<b>二、营业总成本</b>	6,551	7,154	7,757	8,079	9,806	11,621	11,974	13,189
营业成本	5,761	6,362	6,712	7,076	8,587	10,260	10,615	11,732
税金及附加	36	48	43	51	61	73	75	82
销售费用	144	71	74	81	91	101	104	100
管理费用	449	478	581	504	622	695	688	716
财务费用	-23	9	95	122	187	189	195	215
资产减值损失	23	116	67	75	98	75	40	16
信用减值损失	159	46	-65	14	30	139	9	54
<b>三、其他经营收益</b>								
公允价值变动收益	0	0	3	2	3	0	0	0
投资收益	250	311	309	203	252	252	252	252
汇兑收益	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>四、营业利润</b>	564	724	973	948	1,106	1,323	1,475	1,581
加：营业外收入	34	24	38	84	23	23	23	23
减：营业外支出	18	26	10	8	7	7	7	7
<b>五、利润总额</b>	580	722	1,001	1,023	1,123	1,339	1,491	1,597
减：所得税费用	77	84	139	148	186	232	265	287
<b>六、净利润</b>	503	638	862	875	937	1,107	1,227	1,310
减：少数股东损益	54	35	107	146	195	257	275	287
归属于母公司所有者的净利润	449	603	755	729	741	850	952	1,023
<b>七、每股收益：</b>								
(一) 基本每股收益(元)	0.80	1.09	1.06	0.78	0.79	0.90	1.01	1.08
(二) 稀释每股收益(元)	0.80	1.09	1.06	0.75	0.79	0.90	1.01	1.08

资料来源：公司公告，华源证券研究

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

## 销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com  
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com  
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数