

绿色动力 (601330)

2024 年中报点评：自由现金流增厚，首次中期派息&发布三年分红规划

2024 年 08 月 31 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006
chenzw@dwzq.com.cn

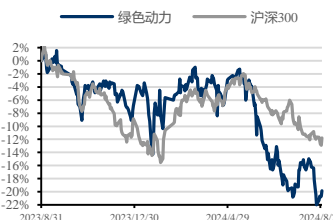
买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4567	3956	3463	3695	3908
同比 (%)	(9.69)	(13.39)	(12.44)	6.68	5.77
归母净利润 (百万元)	744.77	629.28	591.29	664.25	739.23
同比 (%)	6.73	(15.51)	(6.04)	12.34	11.29
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.53	0.45	0.42	0.48	0.53
P/E (现价&最新摊薄)	10.42	12.33	13.13	11.68	10.50

投资要点

- **事件**：2024 年上半年公司实现营业收入 16.61 亿元，同比减少 22.46%；归母净利润 3.03 亿元，同比减少 16.76%；扣非归母净利润 3.01 亿元，同比减少 16%；加权平均 ROE 同比降低 1.04pct 至 3.80%。
- **运营收入稳健增长，盈利结构优化**。2024H1 公司运营收入 14.40 亿元，同比增长 10.66%，利息收入 1.97 亿元，同比下降 0.49%，建造收入 0.23 亿元，同比下降 96.42%。公司运营和利息收入占比 98.62%，同比提升 28.58pct，盈利结构优化，高毛利业务占比提升导致 2024H1 综合毛利率同比提升 8.68pct 至 44.63%。2024H1 销售净利率同比提升 1.75pct 至 19.50%，期间费用率同比上升 5.40pct 至 20.45%，2024H1 管理费用同增 10.56% 至 1.00 亿元，管理费用率同增 1.83pct 至 6.18%，主要系靖西项目转入运营期，以及 2023 年投产的朔州、葫芦岛发电、武汉二期、章丘二期等项目 2024 年上半年运营时间较上年增加，管理费用增加。2024H1 资产负债率同降 2.12pct 至 62.69%，较 2023 年底下降 0.60pct。
- **截至 2024H1 垃圾焚烧运营产能 4.03 万吨/日，吨发回升&供汽持续拓展**。截至 2024/6/30，公司在生活垃圾焚烧发电领域运营项目 37 个，运营项目垃圾处理能力达 4.03 万吨/日，装机容量 857MW，暂无在建的垃圾焚烧项目。2024H1 公司处理生活垃圾 700.73 万吨，同增 11.27%，累计发电量 24.99 亿度，同比增长 12.85%，实现上网电量 20.72 亿度，同比增长 12.90%，吨发 357 度/吨，同比增长 1.42%，吨上网 296 度/吨，同比增长 1.47%。2024H1 累计供汽量 23.90 万吨，同比增长 22.51%。
- **自由现金流充裕保障分红能力，发布三年分红规划，24H1 首次中期派息比例达 46%**。1) **现金流**：2024H1 公司①经营活动现金流净额 5.43 亿元（上年同期为 2.88 亿元，同比增加 88.86%），主要系本期国补回款同比增加，销售商品、提供劳务收到的现金增加，以及计入经营活动现金流出的 PPP 项目建设支出减少；②购建固定、无形和其他长期资产支付的现金 2.17 亿元（上年同期 4.10 亿元，同比下降 47.09%）；以①-②衡量自由现金流，2024H1 自由现金流为 3.26 亿元（上年同期为 -1.22 亿元），充裕的现金流保障分红能力。2) **分红**：公司发布三年分红规划，2024-2026 年每年以现金方式分配的利润应分别不低于当年实现的可分配利润的 40%、45%、50%。2024H1 公司首次进行年中分红，每股派息 0.1 元(含税)，分红比例达 46%，较 2023 年全年分红比例提升 13pct。
- **盈利预测与投资评级**：公司固废运营收入稳健增长，随产能爬坡&供热拓展等，盈利能力有望持续提升。随着在建项目减少，24H1 建造收入占比降至 1.38%，建造盈利贡献降至低位，同时资本开支大幅下降，自由现金流转正，进入现金流收获期。考虑建造下降与运营爬坡情况，我们将 24-26 年归母净利润预测从 6.67/7.16/7.68 亿元下调至 5.91/6.64/7.39 亿元，对应 13/12/11 倍 PE，按 24-26 年分红比例底线 40%、45%、50%，参照 2024/8/30 港元兑人民币汇率 0.91，我们测算对应港股绿色动力环保股息率分别为 6.5%、8.1%、10.2%。维持“买入”评级。
- **风险提示**：垃圾量不足，应收账款延长，资本开支超预期上行等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.57
一年最低/最高价	5.39/7.26
市净率(倍)	1.01
流通 A 股市值(百万元)	5,509.24
总市值(百万元)	7,761.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.52
资产负债率(% ,LF)	62.69
总股本(百万股)	1,393.45
流通 A 股(百万股)	989.09

相关研究

- 《绿色动力(601330)：2023 年报点评：运营收入稳健增长，自由现金流转正分红比例提升》
2024-04-02
- 《绿色动力(601330)：2023 年中报点评：运营收入稳健增长，协同拓展&外延并购提供增量》
2023-08-31

绿色动力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,864	3,922	4,585	5,398	营业总收入	3,956	3,463	3,695	3,908
货币资金及交易性金融资产	1,035	837	1,202	1,759	营业成本(含金融类)	2,432	1,920	2,008	2,081
经营性应收款项	2,009	2,171	2,318	2,454	税金及附加	66	73	81	90
存货	63	50	52	54	销售费用	1	2	2	2
合同资产	407	520	665	782	管理费用	216	229	246	260
其他流动资产	350	345	347	350	研发费用	7	10	11	14
非流动资产	18,674	18,549	18,161	17,623	财务费用	473	480	474	462
长期股权投资	0	10	20	30	加:其他收益	72	50	36	20
固定资产及使用权资产	332	300	267	234	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	1	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	11,116	11,014	10,649	10,134	减值损失	(63)	(63)	(63)	(63)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	4	4	4
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	774	740	850	959
其他非流动资产	7,219	7,219	7,219	7,219	营业外净收支	3	0	0	0
资产总计	22,537	22,471	22,745	23,021	利润总额	777	740	850	959
流动负债	3,991	3,715	3,764	3,806	减:所得税	114	117	150	179
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,655	2,655	2,655	2,655	净利润	663	623	701	780
经营性应付款项	1,014	801	837	868	减:少数股东损益	34	32	36	41
合同负债	1	0	1	1	归属母公司净利润	629	591	664	739
其他流动负债	321	259	271	283	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.42	0.48	0.53
非流动负债	10,272	10,072	9,872	9,672	EBIT	799	1,230	1,347	1,461
长期借款	7,034	6,834	6,634	6,434	EBITDA	1,267	1,766	1,945	2,109
应付债券	2,275	2,275	2,275	2,275	毛利率(%)	38.52	44.57	45.66	46.74
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	15.91	17.07	17.98	18.92
其他非流动负债	961	961	961	961	收入增长率(%)	(13.39)	(12.44)	6.68	5.77
负债合计	14,263	13,787	13,636	13,478	归母净利润增长率(%)	(15.51)	(6.04)	12.34	11.29
归属母公司股东权益	7,807	8,186	8,574	8,967					
少数股东权益	467	499	535	576					
所有者权益合计	8,274	8,684	9,109	9,542					
负债和股东权益	22,537	22,471	22,745	23,021					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	978	1,139	1,554	1,707	每股净资产(元)	5.45	5.72	6.00	6.28
投资活动现金流	(689)	(406)	(206)	(106)	最新发行在外股份(百万股)	1,393	1,393	1,393	1,393
筹资活动现金流	(1,121)	(930)	(983)	(1,044)	ROIC(%)	3.38	5.09	5.40	5.71
现金净增加额	(832)	(197)	365	557	ROE-摊薄(%)	8.06	7.22	7.75	8.24
折旧和摊销	468	535	598	648	资产负债率(%)	63.29	61.35	59.95	58.55
资本开支	(689)	(396)	(196)	(96)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.33	13.13	11.68	10.50
营运资本变动	(683)	(573)	(288)	(254)	P/B (现价)	1.02	0.97	0.93	0.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>