

光大环境 (00257.HK)

24 年中报点评：自由现金流转正，中期派息率提升

光大环境发布 2024 年半年度报告，2024H1 实现营业收入 156.12 亿港元，同比-4%；归母净利润 24.54 亿港元，同比-12%。

□ 运营收入占比提升，中期派息率提升至 35%。光大环境发布 2024 年半年度报告，2024H1 实现营业收入 156.12 亿港元，同比-4%；归母净利润 24.54 亿港元，同比-12%。其中，运营服务收入为 94.6 亿港元，同比-0.3%，占主营收入的 61%，同比+3pct；建造服务收入为 35.8 亿港元，同比-13%，占主营收入的 23%，同比-2pct；财务收入 25.7 亿元，同比-4%，占主营收入的 16%，同比-1pct。公司拟派发中期股利 0.14 港元/股，派息比率为 35%，同比+4pct。

□ 在建项目数量减少，水务板块收入结构调整，影响整体业绩。1) 环保能源：2024H1 环保能源板块垃圾处理量为 2597.8 万吨，同比+9%，上网电量 83.95 亿千瓦时，同比+6%；实现 EBITDA 40.15 亿港元，同比下降 15%；贡献集团应占净盈利 23.01 亿港元，同比下降 16%；盈利减少主要由于在建项目数量较去年同期减少，导致建造服务盈利减少。2) 环保水务：2024H1 环保水务板块污水处理量为 8.35 亿立方米，同比-1%；实现 EBITDA 12.00 亿港元，同比下降 7%；贡献集团应占净盈利 4.27 亿港元，同比下降 7%；盈利减少主要由于 2023H1 确认追溯过往期间水费上调的一次性运营收入，而 2024H1 并无该收入。3) 绿色环保：2024H1 绿色环保板块垃圾处理量为 205.7 万吨，同比+16%；生物质原材料处理量 388.3 万吨，同比+4%；危固废处置量 24.7 万吨，同比+33%；蒸汽供应量 170.7 万吨，同比+22%；上网电量 33.35 亿千瓦时，同比+3%；实现 EBITDA 11.08 亿港元，同比下降 13%；贡献集团应占净盈利 1.08 亿港元，同比下降 45%；盈利减少主要由于在建项目数量减少导致建造服务盈利减少。

□ 回款情况改善，自由现金流转正。2024 年 3 月 12 日，绿色环保公告下属 16 间农林生物质发电项目公司收到国家电网公司关于可再生能源电价附加补助资金结算通知，结算金额合计 15.34 亿元，已到账 13.77 亿元，回款情况明显改善。2024H1 公司调整后真实的经营性现金流量净额为 37.50 亿港元，资本开支为 27.79 亿港元，自由现金流为 9.71 亿港元，如期实现转正。

□ 盈利预测与估值。垃圾发电业务进入运营成熟期，公司资本开支下行，现金流回正可期；污水提标改造下水务板块盈利能力有望提升，绿色环保板块积极探索综合能源管理和资源化利用，打造新增长点。考虑到公司建造服务收入下降较多，调减公司 2024-2026 年归母净利润预期至 41.15、42.48、43.98 亿港元，同比增长-7%、3%、4%；EPS 分别为 0.67、0.69、0.72 港元；当前股价对应 PE 分别为 5.1x、5.0x、4.8x，维持“增持”评级。

□ 风险提示：项目进展不及预期、补贴回收不及预期、行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	37750	32495	30614	30867	31546
同比增长	-25%	-14%	-6%	1%	2%
营业利润(百万元)	10548	10473	9584	9825	10137

增持 (维持)

周期/环保及公用事业

目标估值：NA

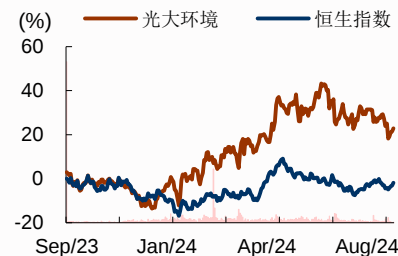
当前股价：3.44 港元

基础数据

总股本 (百万股)	614298
已上市流通股 (百万股)	614298
总市值 (十亿元)	211
流通市值 (十亿元)	211
每股净资产 (MRQ)	11.0
ROE (TTM)	7.4
资产负债率	64.3%
主要股东	中国光大集团股份公司
主要股东持股比例	43.08%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	15	29
相对表现			



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《光大环境 (00257) 深度报告：环保龙头，改善即来，可待花开》
2024-05-14

宋盈盈 S1090520080001

songyingying@cmschina.com.cn

卢湘雪 研究助理

luxiangxue@cmschina.com.cn

同比增长	-18%	-1%	-8%	3%	3%
净利润(百万元)	4602	4429	4115	4248	4398
同比增长	-32%	-4%	-7%	3%	4%
每股收益(元)	0.75	0.72	0.67	0.69	0.72
P/E(倍)	4.6	4.8	5.1	5.0	4.8
P/B(倍)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	45986	47153	46870	48063	49662
现金及现金	10591	8433	10339	11238	12038
交易性金融	222	121	121	121	121
其他短期投	28	24	70	63	53
应收账款及	15315	19980	18809	18966	19390
其它应收款	5205	4445	4184	4219	4313
存货	1014	895	857	864	878
其他流动资	13610	13255	12488	12591	12868
非流动资产	144612	142030	141818	141459	140888
长期投资	1938	1987	1987	1987	1987
固定资产	8944	8773	8561	8202	7631
无形资产	33263	33318	33318	33318	33318
其他	100466	97952	97952	97952	97952
资产总计	190598	189183	188688	189522	190550
流动负债	42813	41185	38701	37351	36059
应付账款	16251	12262	10117	10728	11351
应交税金	197	539	539	539	539
短期借款	20178	23118	23000	21000	19000
其他	6186	5265	5044	5084	5168
长期负债	85186	82475	82475	82475	82475
长期借款	74546	71506	71506	71506	71506
其他	10640	10969	10969	10969	10969
负债合计	127999	123660	121175	119826	118534
股本	17330	17330	17330	17330	17330
储备	34448	30045	30811	32008	33374
少数股东权益	15225	17382	18175	18993	19839
归属于母公司	47374	48141	49338	50704	52176
负债及权益合计	190598	189183	188688	189522	190550

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4009	2495	10274	10887	10602
净利润	4602	4429	4115	4248	4398
折旧与摊销	2091	2176	2155	2103	2014
营运资本变	(8547)	(10141)	(129)	349	(101)
其他非现金	5863	6031	4134	4187	4290
投资活动现金流	(6136)	(3839)	(2035)	(1781)	(1478)
资本性支出	(5468)	(3760)	(2000)	(1800)	(1500)
出售固定资产	46	57	57	57	57
投资增减	339	51	47	(7)	(10)
其它	(487)	(116)	(45)	(45)	(45)
筹资活动现金流	(1150)	(549)	(6333)	(8207)	(8324)
债务增减	4385	3765	(118)	(2000)	(2000)
股本增减	0	0	0	0	0
股利支付	1843	1413	2918	2883	2926
其它筹资	(3692)	(2902)	(3297)	(3324)	(3398)
其它调整	(3686)	(2826)	(5835)	(5766)	(5851)
现金净增加额	(4456)	(2158)	1906	899	800

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总营业收入	37750	32495	30614	30867	31546
主营收入	37321	32090	30209	30462	31141
营业成本	22957	18279	17512	17649	17941
毛利	14365	13811	12697	12812	13200
营业支出	4246	3743	3518	3393	3468
营业利润	10548	10473	9584	9825	10137
利息支出	3488	3528	3297	3324	3398
利息收入	171	119	119	119	119
权益性投资	151	136	136	136	136
其他非经营	(80)	(615)	(300)	(300)	(300)
非经常项目	(39)	539	300	300	300
除税前利润	7263	7124	6543	6755	6994
所得税	1748	1827	1636	1689	1748
少数股东损	913	868	792	818	847
归属普通股东净	4602	4429	4115	4248	4398
EPS (元)	0.75	0.72	0.67	0.69	0.72

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业收入	-25%	-14%	-6%	1%	2%
营业利润	-18%	-1%	-8%	3%	3%
净利润	-32%	-4%	-7%	3%	4%
获利能力					
毛利率	38.1%	42.5%	41.5%	41.5%	41.8%
净利率	12.2%	13.6%	13.4%	13.8%	13.9%
ROE	9.7%	9.2%	8.3%	8.4%	8.4%
ROIC	5.2%	4.7%	4.4%	4.5%	4.7%
偿债能力					
资产负债率	67.2%	65.4%	64.2%	63.2%	62.2%
净负债比率	49.7%	50.0%	50.1%	48.8%	47.5%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
营运能力					
资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率	20.2	19.1	20.0	20.5	20.6
应收帐款周转率	1.9	1.4	1.3	1.3	1.3
应付帐款周转率	1.3	1.3	1.6	1.7	1.6
每股资料(元)					
每股收益	0.75	0.72	0.67	0.69	0.72
每股经营现金	0.65	0.41	1.67	1.77	1.73
每股净资产	7.71	7.84	8.03	8.25	8.49
每股股利	0.24	0.22	0.21	0.22	0.23
估值比率					
PE	4.6	4.8	5.1	5.0	4.8
PB	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	11.9	12.5	13.1	12.9	12.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。