

光大环境 (00257.HK)

减值拖累业绩，自由现金流增厚趋势不改

买入 (维持)

2025年02月06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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	37750	32495	31031	29633	29311
同比(%)	(24.89)	(13.92)	(4.50)	(4.51)	(1.08)
归母净利润 (百万元)	4602	4429	3270	3867	4105
同比(%)	(32.37)	(3.75)	(26.17)	18.23	6.17
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.75	0.72	0.53	0.63	0.67
P/E (现价&最新摊薄)	4.57	4.74	6.42	5.43	5.12

投资要点

- **事件:** 2025年1月28日,中国光大绿色环保发布公告,预计2024年净亏损约5.0亿港元~5.1亿港元,较2023年亏损增加约66%~69%。
- **危废业务承压,资产减值拖累业绩。**截至2024年6月30日,光大环境对光大绿色环保持股69.7%。光大绿色环保公告预计2024年净亏损约5.0~5.1亿港元,2023年光大绿色环保净亏损3.0亿港元,2024年亏损同比增加2.0~2.1亿港元,亏损增加主要是因为危废处置产能过剩,工业产废量不佳,行业竞争激烈,危废及固废处置业务收取的处理单价持续下跌,公司部分项目经营亏损状况仍在延续,从而导致无形资产、物业、厂房及设备、使用权资产及商誉耗损亏损。
- **2024年垃圾焚烧行业新开标产能同降74%,光大环境新签项目合计1000吨/日。**根据北极星固废网统计,2024年开标的项目数量仅20个,开标项目产能合计0.88万吨/日,同比下降74%,累计投资额约52.6亿元,同比下降82%。其中光大环境中标海南东方二期项目(400吨/日,投资额1.34亿元)和广东怀集项目(600吨/日,投资额4.51亿元)。随着新增项目收缩,预计资本开支将进一步降至低位。
- **减值仅影响账面利润,自由现金流转正逻辑兑现中。**根据公开业绩会,2024H1还原后真实的经营性现金流净额37.50亿港元,资本开支27.79亿港元,自由现金流9.71亿港元,实现首次转正。**经营性现金流方面,**1) **处理费:**公司持续加强应收管控,垃圾处理费和污水处理费回款率持续改善。2) **国补:**2024年3月,绿色环保板块的16个项目取得了15.34亿元生物质国补回款,2024年7月,垃圾焚烧和绿色环保生物质板块取得2.4亿元的国补回款,已超2023年全年国补回收额。**资本支出方面,**根据公司项目建设节奏,预计2024年下半年资本开支较上半年持续下降。
- **固废龙头运营项目积累夯实业绩基础,自由现金流转正并增厚,分红能力提升。**固废龙头规模领先,截至2024H1公司环保能源和绿色环保板块在手垃圾焚烧规模15.89万吨/日居全球首位,其中环保能源板块垃圾焚烧项目已投运13.80万吨/日,在建0.57万吨/日。经营效率同业领先,2024H1垃圾发电项目入炉吨发446度/吨,综合厂用电率15%(同比持平);供热供汽量同比增长超60%,提供增量收益。2024H1自由现金流首次转正,全年预计持续增厚,内生分红能力提升。2017年以来公司分红比例维持30%+,2024H1每股中期股息14港仙,同比持平,分红比例同比提升4pct至35%。当前股息率(TTM)6.4%,PB0.42。(估值日期:2025/2/6)
- **盈利预测与投资评级:**考虑潜在资产减值、人民币贬值、建设收入持续下降等因素的影响,我们将2024-2026年归母净利润预测从41.80/43.01/44.76亿港元下调至32.70/38.67/41.05亿港元,对应6/5/5倍PE,固废龙头盈利结构优化,减值影响账面利润,自由现金流转正趋势不改,内生分红能力提升,有望迎估值修复,维持“买入”评级。
- **风险提示:**应收账款延长,资本开支超预期上行,资产减值风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	3.39
一年最低/最高价	2.58/4.14
市净率(倍)	0.42
港股流通市值(百万港元)	20,824.69

基础数据

每股净资产(港元)	8.14
资产负债率(%)	64.27
总股本(百万股)	6,142.98
流通股本(百万股)	6,142.98

相关研究

《光大环境(00257.HK.): 2024年中报点评:自由现金流转正,中期派息比例提至35%》

2024-08-29

《光大环境(00257.HK.): 2023年业绩公告点评:收入结构持续优化,自由现金流转正在即》

2024-03-30

光大环境三大财务预测表

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	47,153.15	51,971.13	51,714.78	52,936.38	营业总收入	32,495.24	31,031.33	29,632.83	29,311.46
现金及现金等价物	8,433.22	13,694.32	15,469.92	17,913.11	营业成本	18,278.92	18,104.74	16,562.08	15,892.03
应收账款及票据	19,980.32	19,141.43	18,267.37	17,519.04	销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	894.63	886.10	810.60	777.81	管理费用	3,149.35	3,001.38	2,776.64	2,746.11
其他流动资产	17,844.98	18,249.28	17,166.88	16,726.42	研发费用	79.39	76.57	73.07	72.27
非流动资产	142,029.68	142,975.02	143,292.60	143,403.80	其他费用	593.77	800.00	600.00	600.00
固定资产	8,772.81	8,821.67	8,770.58	8,624.55	经营利润	10,473.20	9,048.64	9,621.03	10,001.05
商誉及无形资产	32,620.26	33,426.75	33,705.41	33,872.64	利息收入	119.46	126.50	171.18	177.90
长期投资	1,654.46	1,694.46	1,734.46	1,774.46	利息支出	3,527.79	3,561.17	3,639.92	3,649.04
其他长期投资	332.37	382.37	432.37	482.37	其他收益	59.61	(352.75)	64.49	82.96
其他非流动资产	98,649.78	98,649.78	98,649.78	98,649.78	利润总额	7,124.48	5,261.22	6,216.78	6,612.87
资产总计	189,182.82	194,946.16	195,007.38	196,340.18	所得税	1,827.33	1,349.43	1,594.52	1,699.51
流动负债	41,184.88	40,809.15	39,520.84	39,013.01	净利润	5,297.15	3,911.79	4,622.26	4,913.36
短期借款	23,118.42	23,118.42	23,118.42	23,118.42	少数股东损益	867.99	641.53	755.74	808.25
应付账款及票据	12,261.76	12,150.83	11,115.49	10,665.79	归属母公司净利润	4,429.16	3,270.26	3,866.52	4,105.11
其他	5,804.70	5,539.90	5,286.93	5,228.80	EBIT	10,393.81	9,048.64	9,621.03	10,001.05
非流动负债	82,474.72	87,474.72	86,974.72	86,674.72	EBITDA	12,569.50	11,193.30	11,793.45	12,179.85
长期借款	71,505.73	76,505.73	76,005.73	75,705.73					
其他	10,969.00	10,969.00	10,969.00	10,969.00					
负债合计	123,659.60	128,283.87	126,495.56	125,687.73					
股本	17,329.54	17,329.54	17,329.54	17,329.54	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	17,382.33	18,023.87	18,779.61	19,587.85	每股收益(元)	0.72	0.53	0.63	0.67
归属母公司股东权益	48,140.89	48,638.42	49,732.21	51,064.60	每股净资产(元)	7.84	7.92	8.10	8.31
负债和股东权益	189,182.82	194,946.16	195,007.38	196,340.18	发行在外股份(百万股)	6,142.98	6,142.98	6,142.98	6,142.98
					ROIC(%)	4.87	4.12	4.28	4.41
					ROE(%)	9.20	6.72	7.77	8.04
					毛利率(%)	43.04	40.88	43.33	45.02
					销售净利率(%)	13.80	10.68	13.23	14.20
					资产负债率(%)	65.37	65.80	64.87	64.02
					收入增长率(%)	(13.92)	(4.50)	(4.51)	(1.08)
					净利润增长率(%)	(3.75)	(26.17)	18.23	6.17
					P/E	4.74	6.42	5.43	5.12
					P/B	0.44	0.43	0.42	0.41
					EV/EBITDA	8.10	9.55	8.87	8.37

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,港元汇率为2025年2月6日的0.93,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>