

港股研究 | 公司点评 | 光大环境 (0257.HK)

光大环境跟踪点评：运营业务稳定，减值对业绩或仍有拖累

报告要点

2024 年公司资本开支进一步下降，工程收入下行带来收入结构改善，后续业绩稳定性更强。绿色环保发布业绩预告，预计 2024 年亏损 5.0-5.1 亿港币，预计光大环境 2024 年业绩受减值影响拖累仍存。公司全年现金流转正预期充分，中报每股分红维持稳定（分红比例有所提升），持续兑现分红逻辑。多重固废协同处置成为趋势，供热化改造也将带来业绩增量。无需过多担心行业现金流。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001

SFC: BUV415



任楠

SAC: S0490518070001

SFC: BUZ393



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

2025-02-10

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

光大环境 (0257.HK)

光大环境跟踪点评：运营业务稳定，减值对业绩或仍有拖累

事件描述

光大环境近期股价回调较多。

事件评论

- **运营业务经营稳定，建造收入继续下滑改善收入结构。**公司主要业务为垃圾焚烧项目运营、水务项目运营及生物质项目运营，存在一定的逆经济周期属性，总体经营稳定。伴随着公司投资减缓，2023A 公司建造收入下降 43%至约 75 亿港币，占总收入比重约 23%；2024H1 建造收入下降 15%至约 35 亿港币，占总收入比重约 22%。预计 2024 年公司资本开支进一步下降，工程收入将明显下行，带来收入结构改善，后续业绩稳定性更强。
- **中国光大绿色环保预计 2024 年亏损 5.0-5.1 亿港币，较 2023 年亏损同比增加 66%-69%。**绿色环保 2024 年亏损增加主要由于无形资产、物业、厂房及设备、使用权资产及商誉损耗亏损，2024 年危废行业竞争延续，绿色环保危废及固废处置业务单价持续下跌，亏损延续。2023 年光大环境对绿色环保计提资产减值损失 6.56 亿港元，2024 年亏损进一步扩大，估计主要是 2024 年相关减值进一步扩大所致，对光大环境业绩也将产生一定拖累。
- **全年现金流转正预期充分，中报利润下行但每股分红同比持平，持续兑现分红逻辑。**光大绿色环保 2024 年 3 月 12 日发布公告，下属 16 间农林生物质发电项目公司已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金额总计约人民币 15.34 亿元，去年公司自由活动现金流接近转正，今年叠加生物质国补回流，全年现金流转正预期充分，未来将一定程度改善资产信用状况的同时存在提升分红的预期。公司 2024H1 每股分红维持 0.14 港元/股（与去年持平），分红比例提高至 35.1%（去年同期为 30.9%），持续兑现分红逻辑。
- **多重固废协同处置成为趋势，供热化改造也将带来业绩增量。**未来市政污泥、餐厨垃圾、部分一般工业固废等多重固废处理都依赖与生活垃圾焚烧的协同处理，焚烧项目将成为固废处理的核心资产，协同处理将带动公司业绩持续提升。此外，垃圾焚烧项目未来也可以做供热化改造，向周边企业提供蒸汽热源，将在改善公司现金流的同时提升项目回报，带来业绩增量。
- **无需过多担心行业现金流。**垃圾焚烧行业系合理收益率定价模式，处置费存上行预期；未来在垃圾焚烧中央可再生能源补贴逐渐转移给居民收费的同时，项目可通过出售绿证等资产获得现金流补偿，维持盈利性稳定。
- **盈利预测与估值：**考虑到公司建造收入仍呈现下行趋势，人民币对港币持续贬值影响，及减值金额可能较大。预计 2024 年-2026 年公司归母净利润分别为 34.0 亿港元、38.3 亿港元、40.3 亿港元，目前市值对应 PE 分别为 6.13x、5.44x 和 5.17x。2024 年若按照 30%分红率计算，当前股息率约 4.9%；若按照全年绝对派息与 2023 年持平计算，当前股息率为 6.5%。维持“买入”评级。

风险提示

1、应收账款逾期风险；2、收料不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 3.39

注：股价为 2025 年 2 月 7 日收盘价

相关研究

- 《光大环境 2024H1 点评：维持中期分红稳定，收入结构与现金流持续改善》2024-08-29
- 《光大环境跟踪点评：运营业务稳定，收入结构持续改善》2024-07-17
- 《光大环境 2023 年报点评：业绩略超预期，全年派息比例 30.5%》2024-03-29



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、**应收账款逾期风险**：财政支付能力下降，延迟支付国补、垃圾和污水处理费的可能性，以及逾期应收账款增加的可能性增大，同时随着国补新政的实施，国补确权速度与其结算速度不匹配的矛盾将进一步突显，导致集团应收账款、逾期应收账款持续上升的可能性增加。

2、**收料不及预期风险**：受宏观经济、产业调整、行业发展持续饱和等因素影响，部分项目面临来料（如垃圾量、废水、危废等）不足、无法满足设计处置规模的可能性不断增加，影响运营的稳定性。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中 性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看 淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会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公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。