

光大环境 (00257.HK)

2024年业绩公告点评:自由现金流转正大增, 分红比例同增 11pct 至 42%

2025年03月27日

买入 (维持)

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

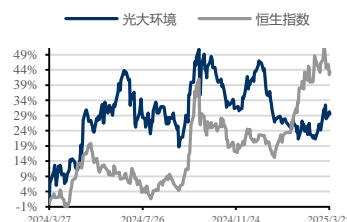
执业证书: S0600523070006
chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万港元)	32495	30258	29737	29186	28809
同比(%)	(13.92)	(6.88)	(1.72)	(1.85)	(1.29)
归母净利润 (百万港元)	4429	3377	3867	4105	4197
同比(%)	(3.75)	(23.75)	14.51	6.16	2.23
EPS-最新摊薄 (港元/股)	0.72	0.55	0.63	0.67	0.68
P/E (现价&最新摊薄)	4.81	6.31	5.51	5.19	5.08

投资要点

- **事件:** 2024年公司实现主营业务收入302.58亿港元, 同比-6%, 归母净利润33.77亿港元, 同比-24%。
- **2024年建造收入占比降至19%, 减值拖累业绩, 运营指标稳健增长。** 公司业绩下滑主要受非现金性的建造收入下降、减值增加等影响。2024年公司建造收入57.4亿港元(同比-25%, 下同), 占主营收入19%(-5pct), 运营收入194.3亿港元(+1%), 占主营收入64%(+4pct), 财务收入50.9亿港元(-3%), 占主营收入17%(+1pct), 建造占比下降, 盈利结构进一步优化。**①环保能源:** 2024环保能源板块运营收入97.2亿港元(+5%), 建造收入25.4亿港元(-41%), 财务收入36.6亿港元(-3%), 环保能源贡献集团应占净盈利为38.5亿港元, 同比下降27%, 主要系在建项目减少导致建造盈利下跌。2024年环保能源板块生活垃圾处理量5200.6万吨(+7%), 上网电量170.4亿度(+8%), 平均吨入炉垃圾发电量约461度, 综合厂用电率15.4%, 2个垃圾发电项目获批调增处理费。**②绿色环保:** 2024年绿色环保贡献集团应占净亏损2.85亿港元, 较23年增加亏损46%, 主要系危固废处置持续亏损, 减值增加所致。2024年绿色环保板块垃圾处理量415.6万吨(+8%), 生物质原材料处理量768.6万吨(-2%), 危固废处置量49.9万吨(+11%), 蒸汽供应量400.9万吨(+30%), 上网电量66.8亿度(+3%)。**③环保水务:** 2024年环保水务贡献集团应占净盈利为8.11亿港元, 同比下降6%, 主要系24年追溯确认过往期间水费上调的一次性运营收入较23年减少。2024年污水处理量17.6亿m³(+1%), 中水供应量约4850万m³(+7%)。
- **2024年自由现金流大幅转正, 派息比例同增11pct至42%。** 公司加强应收管控, 2024年应收账款回款率86%(+7pct), 还原后真实的经营性现金流净额89.1亿元人民币, 资本开支48.7亿元人民币, 自由现金流40.4亿元人民币, 实现首次转正, 且同比增加近43亿元人民币。2024年公司每股全年股息23港仙(+5%), 分红比例提至41.8%(+11.3pct)。
- **资产负债率降至64%, 债务置换大幅节约利息费用。** 2024年底公司资产负债率64%(-1pct)。2024年公司平均有效利率同比下降0.57pct, 财务费用同比-15%至30.07亿港元, 主要系置换境外高息贷款。
- **固废龙头现金流价值凸显, 存量优化+增量探索共促高质量发展。** 固废龙头运营项目积累夯实业绩基础, 在2024年自由现金流转正之年, 公司提升分红, 当前股价对应2024年股息率6.6%。公司积极盘活存量业务, 2024年环保能源及绿色环保板块B端供热供气量同比增长37%, 增厚盈利&改善现金流。未来公司将深化“两化一型”发展方向, 科技赋能存量业务提质增效及新业务发展, 稳步推进国际化, 开拓协同业务, 延伸产业链条, 提升增量业务贡献力度。(估值日期: 2025/3/26)
- **盈利预测与投资评级:** 固废龙头运营业绩稳健, 现金流预计持续向好。我们维持2025-2026年业绩预测为38.67/41.05亿港元, 预计2027年归母净利润41.97亿港元。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)	3.47
一年最低/最高价	2.83/4.14
市净率(倍)	0.44
港股流通市值(百万港元)	21,316.12

基础数据

每股净资产(港元)	7.85
资产负债率(%)	64.30
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): 减值拖累业绩, 自由现金流增厚趋势不改》
2025-02-07
- 《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

光大环境三大财务预测表

资产负债表 (百万港元)					利润表 (百万港元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	47,774.45	48,445.24	49,074.60	50,398.68	营业总收入	30,258.01	29,736.74	29,186.31	28,808.71
现金及现金等价物	7,895.62	9,703.76	11,337.62	13,139.96	营业成本	18,722.05	17,717.56	17,062.54	16,623.69
应收账款及票据	21,126.60	20,762.64	20,378.32	20,114.67	销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	987.97	934.96	900.39	877.23	管理费用	2,828.07	2,676.31	2,595.83	2,552.45
其他流动资产	17,764.27	17,043.88	16,458.27	16,266.82	研发费用	—	74.34	72.97	72.02
非流动资产	138,252.57	139,270.07	139,656.20	139,832.52	其他费用	—	550.00	550.00	550.00
固定资产	7,948.75	8,038.81	8,026.87	7,918.03	经营利润	8,707.89	8,718.53	8,904.97	9,010.55
商誉及无形资产	32,001.24	32,838.68	33,146.75	33,341.91	利息收入	—	118.43	145.56	170.06
长期投资	1,586.61	1,626.61	1,666.61	1,706.61	利息支出	2,992.49	2,846.40	2,757.19	2,743.99
其他长期投资	326.19	376.19	426.19	476.19	其他收益	(848.26)	(417.23)	(376.67)	(376.11)
其他非流动资产	96,389.78	96,389.78	96,389.78	96,389.78	利润总额	4,867.14	5,573.34	5,916.67	6,060.51
资产总计	186,027.02	187,715.31	188,730.80	190,231.20	所得税	893.50	1,023.14	1,086.16	1,122.41
流动负债	35,731.84	36,142.65	35,600.36	35,235.38	净利润	3,973.65	4,550.20	4,830.50	4,938.11
短期借款	18,704.07	18,704.07	18,704.07	18,704.07	少数股东损益	596.45	682.99	725.06	741.21
应付账款及票据	11,382.92	11,890.98	11,451.37	11,156.84	归属母公司净利润	3,377.20	3,867.21	4,105.44	4,196.90
其他	5,644.86	5,547.61	5,444.92	5,374.48	EBIT	8,707.89	8,718.53	8,904.97	9,010.55
非流动负债	83,878.61	83,378.61	82,878.61	82,578.61	EBITDA	8,707.89	10,791.03	11,008.84	11,124.23
长期借款	72,965.37	72,465.37	71,965.37	71,665.37					
其他	10,913.24	10,913.24	10,913.24	10,913.24					
负债合计	119,610.45	119,521.26	118,478.97	117,813.99					
股本	17,329.54	17,329.54	17,329.54	17,329.54	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	18,205.62	18,888.60	19,613.66	20,354.87	每股收益(港元)	0.55	0.63	0.67	0.68
归属母公司股东权益	48,210.96	49,305.45	50,638.16	52,062.34	每股净资产(港元)	7.85	8.03	8.24	8.48
负债和股东权益	186,027.02	187,715.31	188,730.80	190,231.20	发行在外股份(百万股)	6,142.98	6,142.98	6,142.98	6,142.98
					ROIC(%)	4.47	4.48	4.54	4.54
					ROE(%)	7.01	7.84	8.11	8.06
					毛利率(%)	38.13	40.42	41.54	42.30
					销售净利率(%)	11.16	13.00	14.07	14.57
					资产负债率(%)	64.30	63.67	62.78	61.93
					收入增长率(%)	(6.88)	(1.72)	(1.85)	(1.29)
					净利润增长率(%)	(23.75)	14.51	6.16	2.23
					P/E	6.31	5.51	5.19	5.08
					P/B	0.44	0.43	0.42	0.41
					EV/EBITDA	12.35	9.52	9.14	8.86

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港元,注:公司业绩公告尚未披露2024年完整的财务报表数据。

港元汇率为2025年3月26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>