

## 光大环境 (00257.HK)

## 24 年年报点评：固废主业稳健增长，分红比例进一步提升

光大环境发布 2024 年年报，全年实现主营业务收入 302.58 亿港元，同比-6%，归母净利润 33.77 亿港元，同比-24%。

□ **收入结构优化，分红比例提升。** 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%。分业务类型看，公司实现建造收入 57.4 亿港元 (-25%)，运营收入 194.3 亿港元 (+1%)，财务收入 50.9 亿港元 (-3%)，运营及财务收入占主营收入比重提升至 81%，收入结构持续优化。公司拟派发末期股息 9 港仙/股，全年股息 23 港仙/股，分红比例 41.8%，同比+11.3pct。

□ **运营收入稳健增长，减值拖累业绩。** 1) **环保能源板块：**全年垃圾处理量为 5200.60 万吨 (+7%)，上网电量 170.42 亿千瓦时 (+8%)，测算吨垃圾上网电量 327.7 千瓦时 (+0.6%)。实现建造收入 25.37 亿港元 (-41%)，运营收入 97.20 亿港元 (+5%)，贡献集团应占盈利 38.49 亿港元 (-27%)，主要系公司在建项目减少，以及建造服务盈利下滑。截至 2024 年底，公司在手垃圾焚烧总产能 15.99 万吨/日，已投产 13.89 万吨/日。2) **水务板块：**全年污水处理量为 17.63 亿立方米 (+1%)，贡献集团应占盈利 8.11 亿港元 (-6%)，主要系 2024 年追溯确认过往期间水费上调的一次性运营收入同比减少。3) **绿色环保板块：**全年垃圾处理量 415.6 万吨 (+8%)，危固废处置量 49.9 万吨 (+11%)，贡献集团应占净亏损 2.85 亿港元，亏损同比扩大主要系危固废市场复苏不及预期导致部分项目亏损，减值有所增加。

□ **自由现金流大幅改善，资产负债结构持续优化。** 2024 年公司管理口径经营活动现金流量净额为 89.1 亿元，资本开支约 48.7 亿元，自由现金流 40.4 亿元，自 2003 年以来首次实现转正，且转正幅度超预期。截至 2024 年底，公司手持现金及银行结余 80.42 亿港元，资产负债率从 2023 年底的 65% 下降至 64%；2024 年财务费用为 30.07 亿港元，同比下滑 15%，主要得益于境外高息贷款置换。

□ **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，现金流状况有望进一步改善；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。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 35.48、38.48、41.95 亿港元，分别同比增长 5%、8%、8%；当前股价对应 PE 分别为 6.0x、5.5x、5.1x，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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	32495	30258	29413	30434	31833
同比增长	-14%	-7%	-3%	3%	5%
营业利润(百万元)	10473	8708	8143	8678	9319
同比增长	-1%	-17%	-6%	7%	7%
净利润(百万元)	4429	3377	3548	3848	4195
同比增长	-4%	-24%	5%	8%	9%

## 增持 (维持)

周期/环保及公用事业  
目标估值: NA  
当前股价: 3.47 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)	213
流通市值(十亿元)	213
每股净资产(MRQ)	10.8
ROE(TTM)	6.1
资产负债率	64.3%
主要股东	中国光大集团股份有限公司
主要股东持股比例	43.08%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	-6	29
相对表现	0	-20	-12



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《光大环境 (00257) 24 年中报点评: 自由现金流转正, 中期派息率提升》2024-09-19
- 《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

每股收益(元)	0.72	0.55	0.58	0.63	0.68
P/E(倍)	4.8	6.3	6.0	5.5	5.1
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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	47153	47774	49006	51978	55521
现金及现金	8433	7896	10234	11871	13580
交易性金融	121	33	33	33	33
其他短期投	24	41	41	41	41
应收账款及	19980	21127	20536	21249	22226
其它应收款	4445	3594	3494	3615	3782
存货	895	988	966	991	1030
其他流动资	13255	14096	13702	14178	14829
<b>非流动资产</b>	142030	138253	137147	136127	135070
长期投资	1987	1913	1913	1913	1913
固定资产	8773	7949	6844	5823	4766
无形资产	33318	32001	32001	32001	32001
其他	97952	96390	96390	96390	96390
<b>资产总计</b>	<b>189183</b>	<b>186027</b>	<b>186153</b>	<b>188105</b>	<b>190590</b>
<b>流动负债</b>	41185	35732	34663	35072	35727
应付账款	12262	11383	11129	11414	11869
应交税金	539	656	656	656	656
短期借款	23118	18704	18000	18000	18000
其他	5265	4989	4878	5003	5202
<b>长期负债</b>	82475	83879	83879	83879	83879
长期借款	71506	72965	72965	72965	72965
其他	10969	10913	10913	10913	10913
<b>负债合计</b>	<b>123660</b>	<b>119610</b>	<b>118541</b>	<b>118951</b>	<b>119605</b>
股本	17330	17330	17330	17330	17330
储备	30811	30881	31450	32313	33403
少数股东权	17382	18206	18832	19512	20253
归属于母公	48141	48211	48780	49643	50732
<b>负债及权益合计</b>	<b>189183</b>	<b>186027</b>	<b>186153</b>	<b>188105</b>	<b>190590</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2495	-	8146	6935	7230
净利润	4429	3377	3548	3848	4195
折旧与摊销	2176	-	-	-	-
营运资本变	(10141)	-	742	(925)	(1179)
其他非现金	6031	-	3857	4012	4214
<b>投资活动现金流</b>	(3839)	-	(1280)	(780)	(780)
资本性支出	(3760)	-	(1000)	(500)	(500)
出售固定资产	57	-	-	-	-
投资增减	51	-	-	-	-
其它	(116)	-	(280)	(280)	(280)
<b>筹资活动现金流</b>	(549)	-	(6633)	(6038)	(6298)
债务增减	3765	-	(704)	-	-
股本增减	0	0	0	0	0
股利支付	1413	-	2979	2985	3105
其它筹资	(2902)	-	(2950)	(3053)	(3193)
其它调整	(2826)	-	(5958)	(5971)	(6211)
<b>现金净增加额</b>	<b>(2158)</b>	<b>-</b>	<b>233</b>	<b>117</b>	<b>151</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>总营业收入</b>	32495	30258	29413	30434	31833
主营收入	32090	30258	29413	30434	31833
营业成本	18279	18722	18305	18773	19521
毛利	13811	11536	11108	11661	12311
营业支出	3743	2828	2965	2983	2992
营业利润	10473	8708	8143	8678	9319
利息支出	3528	2992	2950	3053	3193
利息收入	119	0	120	120	120
权益性投资	136	(13)	100	100	100
其他非经营	(615)	(836)	(500)	(500)	(500)
非经常项目	539	0	200	200	200
除税前利润	7124	4867	5113	5546	6046
所得税	1827	894	939	1018	1110
少数股东损	868	596	627	680	741
归属普通股东净	4429	3377	3548	3848	4195
<b>EPS (元)</b>	<b>0.72</b>	<b>0.55</b>	<b>0.58</b>	<b>0.63</b>	<b>0.68</b>

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业收入	-14%	-7%	-3%	3%	5%
营业利润	-1%	-17%	-6%	7%	7%
净利润	-4%	-24%	5%	8%	9%
<b>获利能力</b>					
毛利率	42.5%	38.1%	37.8%	38.3%	38.7%
净利率	13.6%	11.2%	12.1%	12.6%	13.2%
ROE	9.2%	7.0%	7.3%	7.8%	8.3%
ROIC	4.7%	4.1%	4.0%	4.3%	4.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	65.4%	64.3%	63.7%	63.2%	62.8%
净负债比率	50.0%	49.3%	48.9%	48.4%	47.7%
流动比率	1.1	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.1	1.3	1.4	1.5	1.5
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率	19.1	19.9	18.7	19.2	19.3
应收帐款周转	1.4	1.2	1.2	1.2	1.3
应付帐款周转	1.3	1.6	1.6	1.7	1.7
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.72	0.55	0.58	0.63	0.68
每股经营现金	0.41	1.59	1.66	1.42	1.42
每股净资产	7.84	7.85	7.94	8.08	8.26
每股股利	0.22	0.23	0.23	0.25	0.27
<b>估值比率</b>					
PE	4.8	6.3	6.0	5.5	5.1
PB	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	12.5	15.4	15.5	15.1	14.6

资料来源：公司数据、招商证券 注：公司 24 年现金流量表暂未公布，表中数据以 NA 列示

## 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。