

2024 年年报及 2025 年一季报点评：高额现金 分红回报股东，设备端在手订单同比+43%

核心观点

2024 年公司实现总营业收入 91.13 亿元，同比减少 13.31%，归母净利润 7.04 亿元，同比减少 4.98%，主要系 2024 年光伏电站工程业务受光伏组件价格波动、新能源消纳和项目收益不确定性影响分布式光伏电站业务承压。2024 年公司装备制造业业务收入显著增长 20.21%，主要得益于公司加大了国内外市场的拓展力度，抓住了设备更新和节能减排的市场机遇，当前在手订单 30.44 亿元，同比+43%。2024 年公司启动两次分红，累计实施现金分红 4.30 亿元回报股东，占 2024 年归属于上市公司股东的净利润比例为 61.08%。

事件

公司 2024 年实现营收/归母净利润/扣非后归母净利润 91.1/7.0/3.9 亿元，同比-13%/-5%/-24%；

其中 2024Q4 实现营收/归母净利润/扣非后归母净利润 18.8/2.2/1.6 亿元，同比 -33%/-1%/+511%，环比 +28%/+166%/+521%。

2025Q1 实现营收/归母净利润/扣非后归母净利润 19.7/1.3/1.2 亿元，同比-32%/-31%/-35%，环比+4%/-42%/-26%。

简评

1、设备端：

1) 2024 年收入 17.42 亿元，同比+20.18%，系高端环保锅炉市场开发+燃机余热炉收入增长较快，预计环保/余热锅炉毛利率分别 6.8%，15.7%，同比下滑 5-7pct，主要系市场竞争激烈，价格端承压。

2) 在手订单：公司锅炉装备在手订单总量 30.44 亿元，同比+43%，其中环保锅炉装备在手订单 11.1 亿元，传统节能高效锅炉在手订单 15.29 亿元，另有设备更新改造及备件等订单 4.05 亿元。

2、环保运营：

24 年新增 725 吨/天的餐厨废弃物处置扩建项目投入运营，全年环保运营服务实现营业收入 6.38 亿元，同比上升 5.50%，毛利率约 30%。

华光环能 (600475. SH)

维持

买入

许琳

xulin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522110001

SFC 编号:BVU271

屈文敏

quwenmin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524050004

发布日期：2025 年 05 月 18 日

当前股价：9.60 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.34/-6.36	11.37/-9.67	-1.34/-14.82
12 月最高/最低价 (元)		12.31/8.14
总股本 (万股)		95,596.57
流通 A 股 (万股)		94,240.65
总市值 (亿元)		91.29
流通市值 (亿元)		90.00
近 3 月日均成交量 (万)		579.44
主要股东		
无锡市国联发展(集团)有限公司		51.95%

股价表现



相关研究报告

24.11.07 【中信建投电力设备及新能源】华光环能(600475):2024 年三季报点评:光伏电站需求有所下滑,启动分红增强股东回报

3、电站工程：

1) 24 年收入 6.75 亿元，同比-70.08%，系光伏组件价格波动、新能源消纳和项目收益不确定性影响分布式光伏电站业务下滑。

2) 在手订单：当前 11 亿元订单主要为传统电站工程，支撑 25 年营收端同比增长 4、环保运营：24 年收入 13.10 亿元，同比下降 37.59%。主要由于报告期内市政环保工程业务逐步向毛利较高的业务转型，减少部分低毛利业务，提高了勘察设计业务比例，整体毛利同比+6pct。

4、热电运营：2024 年收入 46 亿元，同比+15.6%，主要系 24 年开始协鑫电站全年并表所致，毛利率 21%，同比基本持平。

5、氢能：2024 年公司签订了上海联风 2×100Nm³h 订单，并中标目前全球最大体量的绿色氢氨醇一体化项目中能建松原氢能产业园总承包项目中部分制氢设备及系统，实现了大标方制氢设备及系统订单落地，并公司持续入围中能建 2025 年制氢项目短名单，碱性电解槽方面有望持续获得能建订单。利润下降较为明显；公司餐厨垃圾处置二期新项目投入运营，资产开始计提折旧摊销，影响当期利润

6、高额现金分红回馈股东，股东权益得到充分保护：公司实施了 2024 年前三季度权益分派，共计派发现金红利 0.96 亿元，2024 年度，公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.35 元，合计拟派发现金红利 3.35 亿元，加上前三季度已派发的现金红利，2024 年度公司共计实施现金分红 4.30 亿元，占 2024 年归属于上市公司股东的净利润比例为 61.08%。

投资建议：预计 2025、2026、2027 年归母净利润 8.05、9.41、10.96 亿元，对应 PE11、10、8 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,512.90	9,113.32	10,202.98	11,224.14	12,276.75
YoY(%)	18.93	-13.31	11.96	10.01	9.38
归母净利润(百万元)	741.24	704.30	804.51	940.52	1,096.43
YoY(%)	1.65	-4.98	14.23	16.91	16.58
毛利率(%)	18.32	19.18	19.35	18.52	18.23
净利率(%)	7.05	7.73	7.89	8.38	8.93
ROE(%)	8.90	7.99	8.36	8.90	9.40
EPS(摊薄/元)	0.78	0.74	0.84	0.98	1.15
P/E(倍)	12.32	12.96	11.35	9.71	8.33
P/B(倍)	1.10	1.04	0.95	0.86	0.78

资料来源：iFinD，中信建投证券（以 5 月 7 日收盘价计算）

风险分析

- 1) 市场竞争风险：锅炉行业在能源结构调整、新增投资增速持续降低的背景下，市场竞争日趋激烈，公司面临竞争加剧所带来的市场占有率降低和毛利率下降的风险。市政环保业务方面，外部宏观经济及局部市场环境存在一定压力，市场容量收缩，竞争更加激烈；同时市政环保行业存在一定地域垄断性、公益性的特征，业务拓展在一定程度上易受行政壁垒影响。
- 2) 产品研发不及预期风险，新产品研发能够帮助企业实现产品竞争力，持续的技术迭代不及预期可能导致公司产品竞争力下滑，从而影响公司的营收及利润表现。公司的新产品主要为装备领域的电解槽及火电灵活性改造设备，若新产品开发不及预期，将影响公司对应板块营收。
- 3) 原材料价格波动的风险：钢材是公司锅炉装备制造业务的主要原材料之一，煤炭、天然气是公司下属热电联产企业的主要生产原料。钢材、煤炭、天然气的价格若出现较大波动，会给公司的经营业绩带来一定影响。

报表预测

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,534.71	9,999.18	11,683.79	13,184.63	14,814.94
现金	2,787.16	2,511.36	3,060.89	3,367.22	3,682.45
应收票据及应收账款	5,460.48	5,168.12	6,066.12	6,997.24	8,026.07
其他应收款	158.45	152.20	178.92	206.66	237.35
预付账款	234.30	288.98	339.71	392.39	450.65
存货	996.59	916.45	1,075.06	1,254.58	1,446.05
其他流动资产	897.72	962.07	963.10	966.53	972.38
非流动资产	15,610.17	16,339.99	16,081.55	15,807.54	16,031.87
长期投资	2,038.82	2,149.65	1,996.01	1,857.01	1,732.61
固定资产	5,452.25	5,875.17	5,941.36	6,190.88	6,222.16
无形资产	3,249.42	3,171.11	2,983.04	2,818.97	2,656.29
其他非流动资产	4,869.67	5,144.06	5,161.14	4,940.69	5,420.81
资产总计	26,144.88	26,339.18	27,765.34	28,992.17	30,846.81
流动负债	10,234.08	10,793.00	12,050.68	12,955.31	14,132.56
短期借款	1,417.63	1,474.27	1,601.71	1,263.96	1,129.08
应付票据及应付账款	5,506.27	4,962.15	5,700.61	6,525.46	7,388.84
其他流动负债	3,310.18	4,356.57	4,748.36	5,165.89	5,614.64
非流动负债	5,651.71	4,717.54	3,860.32	3,009.10	2,347.48
长期借款	4,661.95	3,935.60	3,057.89	2,184.22	1,498.16
其他非流动负债	989.76	781.94	802.43	824.88	849.33
负债合计	15,885.79	15,510.55	15,911.00	15,964.41	16,480.04
少数股东权益	1,933.17	2,010.67	2,231.86	2,464.77	2,707.98
股本	943.66	955.97	955.97	955.97	955.97
资本公积	190.89	266.13	266.13	266.13	266.13
留存收益	7,191.36	7,595.86	8,400.38	9,340.91	10,437.84
归属母公司股东权益	8,325.91	8,817.96	9,622.47	10,563.01	11,659.93
负债和股东权益	26,144.88	26,339.18	27,765.34	28,992.18	30,847.95

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	393.71	1,028.45	1,735.99	1,946.78	2,087.44
净利润	936.68	926.75	1,025.71	1,173.43	1,339.63
折旧摊销	530.69	616.92	854.03	949.19	1,031.42
财务费用	187.20	203.20	225.87	177.54	128.51
投资损失	-252.26	-159.92	-175.91	-210.00	-210.00
营运资金变动	-919.68	-241.11	-28.38	25.51	-24.20
其他经营现金流	-88.92	-317.39	-165.33	-168.90	-177.92
投资活动现金流	-1,423.54	-743.15	-201.01	-242.64	-813.74
资本支出	628.06	1,111.70	529.51	582.56	1,136.05
长期投资	-1,118.89	-234.05	200.00	190.00	180.50
其他投资现金流	-932.71	-1,620.80	-930.52	-1,015.20	-2,130.29
筹资活动现金流	1,006.78	-557.11	-985.45	-1,397.80	-957.88
短期借款	452.12	56.64	127.44	-337.75	-134.89
长期借款	1,460.82	-726.35	-877.71	-873.67	-686.06
其他筹资现金流	-906.15	112.59	-235.17	-186.38	-136.93
现金净增加额	-22.77	-271.04	549.53	306.33	315.83

资料来源：公司公告，iFinD，中信建投证券（以5月7日收盘价计算）

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,512.90	9,113.32	10,202.98	11,224.14	12,276.75
营业成本	8,586.69	7,365.18	8,228.46	9,145.24	10,039.01
营业税金及附加	60.52	58.13	61.22	67.34	73.66
销售费用	91.18	96.49	98.67	101.63	104.68
管理费用	622.10	656.31	669.15	689.23	709.90
研发费用	258.12	221.78	225.97	232.75	239.73
财务费用	187.20	203.20	225.87	177.54	128.51
资产减值损失	-97.87	-15.88	-17.47	-18.35	-19.26
信用减值损失	-30.39	-12.90	-14.18	-14.89	-15.64
其他收益	49.20	83.47	91.81	101.00	111.10
公允价值变动收益	2.59	1.55	1.70	1.79	1.88
投资净收益	252.26	159.92	175.91	210.00	210.00
资产处置收益	223.30	354.39	245.69	257.98	270.88
营业利润	1,106.19	1,082.79	1,177.10	1,347.93	1,540.21
营业外收入	23.41	28.33	31.50	34.65	38.11
营业外支出	7.02	1.72	1.88	2.07	2.28
利润总额	1,122.58	1,109.41	1,206.71	1,380.50	1,576.04
所得税	185.90	182.66	181.01	207.08	236.41
净利润	936.68	926.75	1,025.71	1,173.43	1,339.63
少数股东损益	195.44	222.45	221.19	232.91	243.21
归属母公司净利润	741.24	704.30	804.51	940.52	1,096.43
EBITDA	1,840.47	1,929.53	2,286.61	2,507.24	2,735.97
EPS (元)	0.78	0.74	0.84	0.98	1.15

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	18.93	-13.31	11.96	10.01	9.38
营业利润(%)	16.74	-2.11	8.71	14.51	14.26
归属于母公司净利润	1.65	-4.98	14.23	16.91	16.58
获利能力					
毛利率(%)	18.32	19.18	19.35	18.52	18.23
净利率(%)	7.05	7.73	7.89	8.38	8.93
ROE(%)	8.90	7.99	8.36	8.90	9.40
ROIC(%)	9.15	6.11	7.91	8.78	9.89
偿债能力					
资产负债率(%)	60.76	58.89	57.31	55.06	53.43
净负债比率(%)	32.09	26.77	13.49	0.62	-7.34
流动比率	1.03	0.93	0.97	1.02	1.05
速动比率	0.87	0.77	0.81	0.85	0.87
营运能力					
总资产周转率	0.40	0.35	0.37	0.39	0.40
应收账款周转率	1.96	1.79	1.71	1.63	1.55
应付账款周转率	2.04	1.90	1.81	1.72	1.64
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	0.74	0.84	0.98	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	1.08	1.82	2.04	2.18
每股净资产(最新摊薄)	8.71	9.22	10.07	11.05	12.20
估值比率					
P/E	12.32	12.96	11.35	9.71	8.33
P/B	1.10	1.04	0.95	0.86	0.78
EV/EBITDA	7.72	6.33	5.14	4.21	3.57

分析师介绍

许琳

中信建投证券新能源汽车锂电与材料行业首席分析师，7 年主机厂供应链管理+2 年新能源车研究经验，2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖新能源汽车、电池研究。

屈文敏

中信建投证券电力设备及新能源研究员，2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，金麒麟电池行业第三名，金麒麟新能源汽车第三名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk