

港股研究 | 公司点评 | 光大环境 (0257.HK)

光大环境 2025H 业绩点评：减值及汇兑损益拖累业绩，中期派息比例提升

报告要点

光大环境 2025 年上半年实现营业收入 143.04 亿港元，同比下降 8%，归母净利润 22.07 亿港元，同比下降 10%；中期每股股息 15.0 港仙，2024 年同期为 14.0 港仙。运营业务经营稳定，建造收入继续下滑改善收入结构，资产减值、汇兑损失仍拖累公司业绩，财务费用持续优化，中期分红略有提升，比例提升至 42%，集团公司未来仍存进一步提升股息预期。

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

SAC: S0490525070006

光大环境 (0257.HK)

2025-08-27

光大环境 2025H 业绩点评：减值及汇兑损益拖累业绩，中期派息比例提升

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

光大环境 2025 年上半年实现营业收入 143.04 亿港元，同比下降 8%，归母净利润 22.07 亿港元，同比下降 10%；中期每股股息 15.0 港仙，2024 年同期为 14.0 港仙。

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。** 2025 上半年公司收入合计 143.04 亿港元，其中运营服务收入 98.08 亿港元，同比增长 5.2%，建造服务收入 18.23 亿港元，同比减少 47.2%，运营服务收入、建造服务收入及财务收入分别占 68.6%、12.7% 及 17.6%，运营业务占比同比提升 8.9pct。运营业务稳定增长：环保能源 2025 上半年合计处理生活垃圾 2649.8 万吨，同比增长 2%，上网电量 886.0 万兆瓦时，同比增长 6%，此外公司餐厨及厨余垃圾、污泥及其他垃圾处理量同比大幅增加 177%，供汽供热规模也有所提升，对公司整体运营业务都有增量贡献。由于垃圾焚烧国内资本开支进一步下行，公司确认建造服务收入持续下降，对公司业绩产生了一定压力，但收入利润结构得到了进一步改善。
- 资产减值、汇兑损失仍拖累公司业绩，财务费用持续优化。** 除建造收入下滑影响业绩外，公司 2025 上半年物业、厂房及设备耗损增加 1.1 亿港元，商誉耗损增加 0.7 亿港元，对业绩也有一定影响，二者减值均来自绿色环保业务计提所致，主要原因在于危废行业竞争延续，绿色环保危废及固废处置业务单价持续下跌，部分厂房关停带来了相关减值。上半年公司汇兑损失 4.3 亿港元（2024 年上半年为汇兑收益 2.3 亿港元），也对公司业绩产生较大一次性影响，但资产减值及汇兑损益不影响公司现金流。2025 上半年公司借贷成本在 2.13%~3.50%（2024 上半年在 2.65%~4.48%），利率成本下行带动公司财务费用下行 3.0 亿港元。
- 中期分红略有提升，比例提升至 42%。** 在公司资本开支进一步下行的背景下，公司计划 2025 年中期派息 15 港仙，派息比率提升 7pct 至 42%。2025 年 8 月 CCER 新一批方法学（征求意见稿）公布，覆盖纯农林生物质并网发电、热电联产项目，未来政策正式落地后，公司子公司光大绿色环保的现金流或将明显改善，集团公司未来仍存进一步提升股息预期。
- 盈利预测与估值：** 考虑到公司建造收入仍呈现下行趋势、汇兑损益及资产减值金额可能较大。预计 2025 年-2027 年公司归母净利润分别为 37 亿港元、41 亿港元、42 亿港元，目前市值对应 PE 分别为 7.4x、6.7x 和 6.5x。2024 年每股分红 23 港仙计算，当前股息率约 5.1%（8/25 日收盘价 4.50 港元/股），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) 4.50

注：股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价

相关研究

- 《光大环境 2024 业绩点评：减值拖累业绩，每股股息有所提升》2025-03-27
- 《光大环境跟踪点评：运营业务稳定，减值对业绩或仍有拖累》2025-02-10
- 《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


 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 / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。