

【广发环保&海外】粤海投资 (00270.HK)

预告 25 年归母净利润同比增长 43%，股息价值突出

公司评级	买入
当前价格	7.13 港元
合理价值	10.64 港元
前次评级	买入
报告日期	2026-01-29

核心观点:

备注: 除非特别说明, 否则报告货币为港元

- 公司预告 2025 年业绩同比增长 43%，受益于粤海置地剥离和财务费用下降。公司发布 2025 年业绩预告，预计 2025 年归母净利润同比增长 43%，按照 2024 年 31.42 亿港元计算预计 2025 年归母净利润将达到接近 45 亿港元，业绩快速增长主要由于粤海置地 1 月 21 日剥离后减亏且财务费用有所下降。此前粤海置地剥离后 25H1 资产负债率大幅同比下降 15.1pct 至 42.5%，有息资产负债率同比下降 8pct 至 21.8%。截至 2025H1 公司应收账款 48.1 亿港元，相比 2024 年底增加 25.4%，但是 1 年以内应收账款占比为 78.4%，应收账款风险较低。
- 水务收入稳定增长，稳健属性凸显。2025Q1-3 东深供水项目供水量 16.7 亿吨（同比+1.5%），其中对港收入 43.03 亿港元（同比+2.6%）、对内地收入 9.39 亿元（同比-2.5%），东深项目税前利润 35.96 亿港元（同比+3.9%）；其他水资源项目收入 56.11 亿港元（同比+5.8%），税前利润 16.01 亿港元（同比-2.6%）。此外 25Q1-3 粤海天河城物业投资、百货运营业务税前利润同比增长 11.3%、37.3%，均有所恢复。
- 持续高分红，预计 2025 年股息率为 6.3%。公司常年保持高分红，23 年-25H1 分红比例保持 65%，预计 25 年归母净利润 44.93 亿港元*65% 分红比例对应股息率为 6.3%。同时伴随全国开始新一轮调价周期、污水付费向用户转移，期待水务估值整体修复。
- 盈利预测与投资建议。预计 25-27 年归母净利润为 44.93/46.38/47.70 亿港元，对应 PE 10.4/10.1/9.8 倍。公司手握东深项目稀缺资源，剥离粤海置地后业绩、现金流、分红持续向好，参考同业公司给予 26 年 15 倍 PE，对应 10.64 港元/股合理价值，维持“买入”评级。
- 风险提示。东深项目续约风险；水价调整风险；应收账款风险。

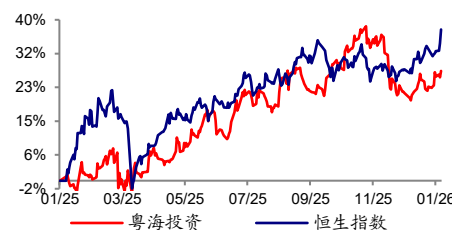
盈利预测:

单位:港元百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入	20,322	18,505	18,528	18,667	18,769
增长率 (%)	-12.4%	-8.9%	0.1%	0.8%	0.5%
EBITDA	9,920	9,909	10,272	10,309	10,326
归母净利润	4,370	4,297	4,493	4,638	4,770
增长率 (%)	-8.3%	-1.7%	4.5%	3.2%	2.9%
EPS (元/股)	0.67	0.66	0.69	0.71	0.73
市盈率 (P/E)	8.5	10.2	10.4	10.1	9.8
ROE (%)	10.5%	10.3%	10.4%	10.3%	10.3%
EV/EBITDA	6.9	5.6	4.9	4.6	4.2

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

相对市场表现



分析师:

陈龙



SAC 执证号: S0260523030004



021-38003623



shchenlong@gf.com.cn

分析师:

郭鹏



SAC 执证号: S0260514030003



SFC CE No. BNX688



021-38003655



guopeng@gf.com.cn

分析师:

陈舒心



SAC 执证号: S0260524030004



021-38003790



shchenshuxin@gf.com.cn

请注意, 陈龙, 陈舒心并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

【广发海外&环保】粤海投资 2025-09-01

(00270.HK): 费用压降带来利润稳定提升, 高股息优势突出

【广发环保&海外】粤海投资 2025-04-08

(00270.HK): 稀缺对港供水广东国企, 稳步迈进现金时代

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位:港元百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	55,278	60,748	26,702	28,016	29,321
现金及现金等价物	11,393	12,154	18,000	19,000	20,000
应收账款及票据	3,744	4,195	4,632	4,926	5,214
存货	33,184	402	403	401	400
其他	6,956	43,997	3,667	3,688	3,707
非流动资产合计	84,688	74,847	74,212	72,830	71,471
固定资产净值	10,290	9,966	9,411	8,897	8,423
长期投资	29,262	22,896	23,096	23,296	23,496
商誉及无形资产	23,388	22,488	21,437	20,368	19,284
其他	21,749	19,497	20,269	20,269	20,269
资产总额	139,966	135,595	100,914	100,846	100,792
流动负债合计	45,666	55,738	19,416	18,105	16,741
短期借款	15,252	7,330	6,087	4,513	2,890
应付账款及票据	6,070	5,612	5,686	5,903	6,121
其他	24,343	42,796	7,643	7,688	7,729
非流动负债合计	36,270	23,182	22,650	21,650	20,650
长期借款	27,175	16,532	16,000	15,000	14,000
其他非流动负债	9,095	6,650	6,650	6,650	6,650
总负债	81,936	78,920	42,067	39,755	37,391
普通股股本	8,966	8,966	8,966	8,966	8,966
储备	35,014	35,801	37,373	38,996	40,666
其他	-2,178	-3,109	-3,109	-3,109	-3,109
归母权益总额	41,802	41,658	43,230	44,854	46,523
少数股东权益	16,227	15,017	15,617	16,237	16,877
股东权益合计	58,030	56,675	58,848	61,091	63,401
负债及股东权益合计	139,966	135,595	100,914	100,846	100,792

利润表

单位:港元百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	20,322	18,505	18,528	18,667	18,769
营业成本	10,668	8,683	8,529	8,501	8,475
毛利	9,655	9,822	9,999	10,167	10,294
其他收入	0	0	0	0	0
营销费用	558	525	519	523	526
行政管理费用	2,501	2,478	2,164	2,147	2,102
研发费用	0	0	0	0	0
其他营业费用合计	0	0	0	0	0
营业利润	6,595	6,819	7,316	7,497	7,666
利息收入	149	195	121	148	156
利息支出	1,008	920	814	738	648
权益性投资损益	193	172	150	150	150
其他非经营性损益	646	422	400	380	350
除税前利润	6,575	6,688	7,173	7,437	7,674
所得税	1,658	1,853	2,080	2,179	2,264
合并净利润	4,916	4,836	5,093	5,258	5,410
少数股东损益	546	538	600	620	640
归母净利润	4,370	4,297	4,493	4,638	4,770

现金流量表

单位:港元百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	10,711	11,086	12,727	7,697	7,672
合并净利润	4,916	4,836	5,093	5,258	5,410
折旧与摊销	2,486	2,495	2,406	2,282	2,160
营运资本变动	3,451	3,898	4,965	-51	-46
其他非经营性调整	1,652	1,550	264	208	148
投资活动现金流净额	-2,503	-4,172	-1,373	-370	-300
处置固定资产收益	39	49	400	380	350
资本性支出	-1,100	-1,415	-800	-700	-600
投资资产支出	-1,806	-2,496	-1,123	-200	-200
其他	363	-311	150	150	150
融资活动现金流净额	-5,299	-4,675	-5,509	-6,327	-6,372
长期债权融资	175	-331	-532	-1,000	-1,000
股权融资	0	0	0	0	0
支付股利	-4,010	-2,373	-2,920	-3,015	-3,101
其他	-1,464	-1,971	-2,056	-2,312	-2,271
现金净增加额	2,579	1,934	5,846	1,000	1,000
期初现金余额	8,815	11,393	12,154	18,000	19,000
期末现金余额	11,393	13,328	18,000	19,000	20,000

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
主营收入增长率	-12.4%	-8.9%	0.1%	0.8%	0.5%
营业利润增长率	1.5%	3.4%	7.3%	2.5%	2.3%
归母净利润增长率	-8.3%	-1.7%	4.5%	3.2%	2.9%
获利能力					
毛利率	47.5%	53.1%	54.0%	54.5%	54.8%
净利率	24.2%	26.1%	27.5%	28.2%	28.8%
ROE	10.5%	10.3%	10.4%	10.3%	10.3%
偿债能力					
资产负债率	58.5%	58.2%	41.7%	39.4%	37.1%
有息负债率	30.3%	17.6%	21.9%	19.3%	16.8%
流动比率	1.2	1.1	1.4	1.5	1.8
利息保障倍数	7.4	8.1	9.7	10.9	12.6
营运能力					
应收账款周转天数	58.2	77.2	90.0	95.0	100.0
存货周转天数	1162.7	696.2	17.0	17.0	17.0
应付账款周转天数	207.5	242.2	240.0	250.0	260.0
每股指标					
每股收益	0.67	0.66	0.69	0.71	0.73
每股净资产	8.88	8.67	9.00	9.34	9.70
每股经营现金流	1.64	1.70	1.95	1.18	1.17
估值比率					
PE	8.5	10.2	10.4	10.1	9.8
PB	0.9	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	6.9	5.6	4.9	4.6	4.2

广发证券环保研究小组

郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士。

陈 龙：联席首席资深分析师，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学生态学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

荣 凌 琪：资深分析师，帝国理工学院金融科技硕士，同济大学金融学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

陈 舒 心：资深分析师，新加坡国立大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。