

# 费用压降助力业绩增长，现金分红规模同比提升

光大环境 (0257.HK)

## 核心观点

2025年，公司营业收入为275.2亿港元，同比下降9.0%；实现归母净利润39.25亿港元，同比增长16.2%。公司2025年营收规模同比下降主要系建造业务营收规模减少的影响，归母净利润同比增长主要系财务费用压降有效。分业务来看，2025年公司建造类和运营类业务分别实现营业收入27.2和198.3亿港元，同比变化-53%和+2%；占营收总规模的10%和72%，同比变化-9和+8个百分点。整体来看，伴随行业新增项目的减少，公司运营类业务营收比例提升，带动公司毛利率增加，营收结构进一步优化。在分红方面，2025年末公司每股拟派发现金0.12港元/股，叠加2025年中期派息0.15港元/股后，全年派息总金额约为16.59亿港元，同比增长17.4%；约占归母净利润的42.3%，同比提升0.4个百分点。

## 事件

### 光大环境公布2025年

### 业绩

2025年，公司营业收入为275.2亿港元，同比下降9.0%；实现归母净利润39.25亿港元，同比增长16.2%；实现综合毛利约110.9亿港元，同比减少3.9%；实现毛利率约40.3%，同比增加2.2个百分点；实现息税折旧摊销前利润102.7亿港元，同比增长2.0%；实现每股基本盈利0.64港元，同比增长约0.09港元。

## 简评

### 营收结构持续优化，分红规模同比提升

2025年，公司营业收入为275.2亿港元，同比下降9.0%；实现归母净利润39.25亿港元，同比增长16.2%。公司2025年营收规模同比下降主要系建造业务营收规模减少的影响，归母净利润同比增长主要系财务费用压降有效。分业务来看，和运营类业务分别实现营业收入27.2和198.3亿港元，同比变化-53%和+2%；占营收总规模的10%和72%，同比变化-9和+8个百分点。整体来看，伴随行业新增项目的减少，公司运营类业务营收比例提升，带动公司毛利率增加，营收结构进一步优化。截至2025年末，公司持有现金及银行结余约105.2亿港元，较2024年末高出24.8亿港元。我们认为主要系公司资本开支规模下降叠加

首次评级

买入

竺劲

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BP491

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440519060004

侯启明

houqiming@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070011

发布日期：2026年04月14日

当前股价：5.54港元

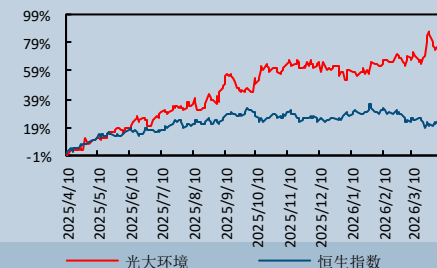
目标价格6个月：6.5港元

## 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
7.57/7.59	13.52/15.04	67.88/39.93
12月最高/最低价(港元)		5.68/3.30
总股本(万股)		614,297.53
流通H股(万股)		614,297.53
总市值(亿港元)		340.32
流通市值(亿港元)		340.32
近3月日均成交量(万)		1015.04
主要股东		
Guildford Limited		39.56%

## 股价表现



现金流改善的贡献。在期间费用率方面，2025年，公司管理费用率和财务费用率约为11%和8.7%，同比变化+1.7和-1.2个百分点。得益于财务费用的压降，公司财务费用规模同比减少，2025年财务费用约为23.9亿元，同比下降20.4%。在分红方面，2025年末公司每股拟派发现金0.12港元/股，叠加2025年中期派息0.15港元/股后，全年派息总金额约为16.59亿港元，同比增长17.4%；约占归母净利润的42.3%，同比提升0.4个百分点。

#### 垃圾焚烧发电规模平稳增长，存量项目经营持续优化

截至2025年末，公司在运垃圾发电项目196个，生活垃圾日处理产能约为16.3万吨/日（含委托运营规模），同比增长2.0%；餐厨及厨余垃圾处理产能约为8693吨/日，同比下降0.6%；水处理及供应产能约为762.0万立方米/日，同比下降0.5%；风光合计装机容量约为27.7万千瓦，同比下降5.4%。2025年，公司存量项目经营情况持续改善，2025年公司吨入炉垃圾发电量为467千瓦时/吨，同比增长1%；供热规模约350万吨，同比增长39%；炉渣产量约1200万吨，同比增长55%，污水处理量约为18.11亿立方米，同比增长3%。

#### 经营业绩有望稳健增长，给予“买入”评级

整体来看，我们认为公司增量项目业绩贡献有望平稳增长，存量项目经营情况有望持续优化。同时，伴随资本开支规模的减少，公司现金流情况有望持续改善，叠加较为稳定的现金分红比例，股息红利价值有望持续凸显。我们预计2026年至2028年公司实现归母净利润为41.7、43.3和45.4亿港元，给予“买入”评级。

表 1：光大环境盈利预测（单位：百万港元，港元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	30258.0	27521.0	27558.4	27715.3	28082.7
营业成本	(18722.0)	(16435.0)	(16216.5)	(16052.9)	(16000.9)
毛利	11536.0	11085.0	11341.9	11662.4	12081.8
其他经营净收益	1169.0	1436.0	1400.0	1400.0	1400.0
其他收入及收益,净额	(1990.0)	(1472.0)	(1600.0)	(1600.0)	(1600.0)
管理费用	(2828.0)	(3028.0)	(3242.1)	(3471.4)	(3716.9)
营业利润	7887.0	8022.0	7899.7	7991.0	8164.9
财务费用	(3007.0)	(2394.0)	(2259.5)	(2133.7)	(2021.6)
已扣除财务费用后经营溢利	4880.0	5629.0	5640.3	5857.2	6143.2
除税前溢利	4867.0	5651.0	5640.3	5857.2	6143.2
所得税	(893.0)	(946.0)	(902.4)	(937.2)	(982.9)
净利润(含少数股东权益)	3974.0	4705.0	4737.8	4920.1	5160.3
净利润(不含少数股东权益)	3377.0	3925.0	4169.3	4329.7	4541.1
EPS	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7

资料来源：公司公告，中信建投

## 风险分析

**垃圾焚烧产能利用率不及预期的风险：**垃圾焚烧项目产能利用率受当地的经济 development 情况、人口规模等因素影响。如果公司垃圾焚烧项目产能利用率不及预期，公司经营业绩或将下降。假设 2026 年公司环保能源板块的垃圾焚烧产能利用率分别为 100%、97% 和 94%，对应 2026 年公司归母净利润约为 40.8、39.8 和 38.7 亿港元，较预期水平下降 2.2%、4.6% 和 7.1%。

**垃圾处理价格下降的风险：**公司垃圾处理项目的价格需要定期核定，如果由于政府财政或政策导向问题导致垃圾处理单价下降，则公司利润增长或将不及预期。

**税收优惠政策变化的风险：**目前公司在增值税、企业所得税等方面享有优惠政策，如果后续优惠政策到期或有所改变，公司税收支出增长，经营业绩增长或将不及预期。

## 分析师介绍

### 竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得2020年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第5名。

### 高兴

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017年开始从事卖方研究工作。2018年加入中信建投证券，2021年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取2021-2022年新财富电力公用事业入围、2022年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

### 侯启明

公用环保组分析师，山东大学学士，复旦大学硕士，2023年加入中信建投公用环保团队。

## 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
		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的内容，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的内容。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处广电金融中心 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