

公司研究 | 业绩报告总结 (買入, 目标价 4.37 元)

光大环境(257 HK)

2024年自由现金流可望转正

2023年盈利同比减少4%。光大环境2023年收益320.9亿港元,同比减少14%,盈利44.29亿港元,同比减少4%,公司末期派息每股8港仙,全年派息22港仙,派息比率30.5%。按业务模式划分,集团建造服务收益76.8亿港元,同比下跌41.9%。运营服务收益191.8亿港元,同比增长2.2%,财务收入52.3亿港元,同比下降2.3%。

期内新增40个新项目。2023年集团新增投资项目数40个;新增投资额48亿人民币;新增合同金额超32亿人民币;新增处理生活垃圾3700吨/日;新增处理餐厨/厨余垃圾775吨/日;新增生物质原材料5万吨/年;新增蒸汽供应约170万吨/年;新增光伏设施装机容量约100兆瓦;新增水处理/水供应规模22万立方米/日。截至2023年底,集团投资并落实的环保项目540个,总投资金额逾1,540.77亿元人民币。

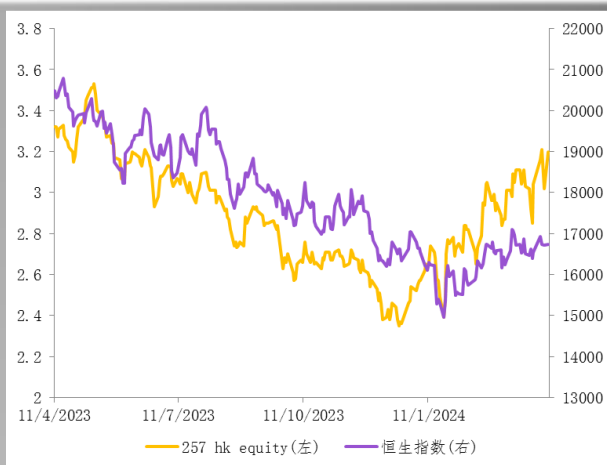
业绩发布会重点。以下为光大环境电话会重点。1)按照管理口径把运营现金流中的资本性开支调整为投资性现金流后,2023年公司的经营性净现金流入为75亿港元。公司的资本开支为77.8亿,因此自由现金流约为-3亿港元左右,而2022年公司的自由现金流为-34.2亿港元,可以看出自由现金流正处于由负转正的趋势。2024年资本开支计划约为60亿港元,管理层预计2024年公司的自由现金流大概能够实现转正。2)截至去年底,纳入到已经确权的国补贴清单的国补余额约为人民币86亿元,其中环保能源垃圾焚烧发电约为人民币20.65亿元,绿色环保约为人民币66亿元。3)垃圾处理费当年的回款情况较好,2023年垃圾处理费回款率约为81%。

目标价上调至4.37元。我们预测光大环境2024/2025年营业收入分别为337.7亿元及352.5亿元,分别同比增长5.2%及4.4%,2024/2025年盈利预测分别为47.3亿元及48.8亿元,分别同比增长6.7%及增长3.1%。根据现金贴现模型,目标价4.37港元,给予买入评级。

财务简表:

	营业收入 (百万港元)	同比 (%)	纯利 (百万港元)	同比 (%)	每股盈利 (港元)	市盈率	市帐率	股息率 (%)	ROE (%)
2021	49,895	16.2%	6,804	13.1%	1.11	2.9	0.31	10.4%	14.1%
2022	37,321	-25.2%	4,602	-32.4%	0.75	4.3	0.32	7.0%	9.7%
2023	32,090	-14.0%	4,429	-3.8%	0.72	4.5	0.30	6.7%	9.2%
2024E	33,768	5.2%	4,727	6.7%	0.77	4.2	0.29	7.2%	9.4%
2025E	35,254	4.4%	4,876	3.1%	0.79	4.0	0.26	7.4%	8.4%

资料来源:公司资料、光银国际预测



主要数据

2024E 平均市盈率 (x)	4.2
2024E 平均市净率 (x)	0.29
2024E 平均股息收益率 (%)	7.2

资料来源:彭博

股价表现 (%)

1个月	5.9
3个月	20.4
今年以来	25.6

资料来源:彭博

光银国际研究部

陈惠杰

Dominic.chan@cebi.com.hk

(852)-2916-9631

估值

我们估值假设基于目前金融市场表现及整体环保行业表现。我们假设公司 WACC 及永续增长率分为 6.6%及 1%。以下为我们的主要假设。

图表 1：加权平均资金成本估算

加权平均资金成本	
资本结构	
负债占比 (D/V)	60.0%
股本占比 (E/V)	40.0%
债务成本	
债务成本	3.0%
有效税率	25.0%
税后债务成本	2.3%
股本成本	
无风险利率	3.0%
市场溢价	10.0%
無槓桿 Beta	1.0
股本成本 (CAPM)	13.0%
WACC	6.6%

资料来源：彭博、光银国际预测

我们预测光大环境 2024 年盈利分别为 47.3 亿元，同比增长 6.7%。根据现金贴现模型，我们给予光大环境目标价 4.37 元，给予买入评级。

图2: 财务报表

损益表					
截至12月31 日止年度 (百万港元)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
营业额	49,895	37,321	32,090	33,768	35,254
同比增长(%)	16.2%	-25.2%	-14.0%	5.2%	4.4%
销售成本	(33,432)	(22,957)	(18,279)	(19,066)	(19,993)
毛利	16,463	14,365	13,811	14,702	15,261
毛利率(%)	33.0%	38.5%	43.0%	43.5%	43.3%
其他收益	917	1,170	1,064	1,120	1,163
行政开支	(3,531)	(3,642)	(3,149)	(3,314)	(3,460)
其他	(623)	(1,293)	(1,210)	(1,273)	(1,329)
经营利润	13,227	10,600	10,516	11,235	11,635
经营利润率(%)	26.5%	28.4%	32.8%	33.3%	33.0%
财务开支	(3,079)	(3,488)	(3,528)	(3,714)	(3,878)
分占联营及合	173	151	136	140	144
除税前利润	10,321	7,263	7,124	7,660	7,902
所得税	(2,200)	(1,748)	(1,827)	(1,965)	(2,027)
非控股权益	1,316	913	868	968	999
纯利	6,804	4,602	4,429	4,727	4,876
同比	13.1%	-32.4%	-3.8%	6.7%	3.1%
资产负债表					
截至12月31 日止年度 (百万港元)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
流动资产					
现金及现金 等价物	15,047	10,591	8,433	9,611	11,953
其他流动资产	34,183	35,395	38,720	40,936	41,624
流动资产总额	49,230	45,986	47,153	50,547	53,577
非流动资产					
物业、厂房 及设备	8,922	8,944	8,773	8,435	8,083
其他非流动 资产	142,084	135,668	133,257	134,567	135,879
非流动资产 总额	151,006	144,612	142,030	143,002	143,962
资产总额	200,236	190,598	189,183	193,548	197,539
流动负债					
银行及其他 借贷	25,637	22,438	17,527	18,725	12,183
其他流动负 债	14,132	20,375	23,658	24,223	24,828
流动负债总 额	39,768	42,813	41,185	42,949	37,011
非流动负债					
银行及其他 借贷	839	534	469	608	635
其他	95,286	84,652	82,006	82,073	84,266
非流动负债 总额	96,125	85,186	82,475	82,681	84,901
负债总额	135,893	127,999	123,660	125,630	121,912
总权益	64,342	62,599	65,523	67,919	75,628
总权益及负 债	200,236	190,598	189,183	193,548	197,539

证券研究报告

2024年4月9日

现金流量表

截至12月31 日止年度 (百万港元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营现金流	(1,563)	4,009	3,017	9,237	11,239
投资现金流	(10,425)	(6,136)	(5,715)	(6,225)	(6,772)
融资现金流	15,853	(1,150)	(1,329)	(1,418)	(1,463)
期末现金	15,226	10,770	6,354	7,532	9,874

资料来源：公司资料，光银国际预测

重要披露及免责声明

本报告由光银国际资本有限公司(“光银国际资本”)撰写生产和分发,并由香港证监会监管。本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息,光银国际资本及其附属公司(统称为“光银国际”)力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。

本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要,并不构成个人投资建议,客户据此投资,责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。光银国际及其各自的公司董事、员工及代理,都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。

本报告的内容不代表光银国际的建议,也不构成与上述有关证券的任何买卖/交易协议。本报告不拟作为买入或卖出要约,也不打算招揽购买或出售上述证券。证券价格可能上下波动。可能变得毫无价值。购买和出售证券可能会产生损失,而不是利润。

研究报告所载的资料及意见,如有任何更改,本司将不作另行通知。此外,光银国际的销售人员,交易员或其他持牌人员可能提供口头或书面市场评论或交易想法,这些意见可能与本报告中提出的建议和意见不一致,并得出不同的结论。光银国际可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本报告仅向特定客户传送,未经光银国际书面授权许可,任何人不得引用、转载以及向第三方传播,否则可能将承担法律责任。在一些司法管辖区域内,针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取管道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令光银国际受制于任何注册或领牌规定,则本研究报告不适用于该等司法管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。

本报告仅提供给香港客户,不会提供给美国客户。编制本报告的分析师未在美国注册或获得美国金融业监管局的分析师资格。

特殊披露

分析师，陈惠杰(香港证监会中央编号:APP609)作为香港证监会持牌人及本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析师之个人意见。分析师亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析师并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析师及分析师之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级定义

买入	未来十二个月预期回报高于 10%
持有	未来十二个月预期回报在-10%和 10%之间
卖出	未来十二个月预期回报低于-10%

股票评级的解释：(i) 买入：股票投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%；(ii) 持有：股票投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间及(iii) 卖出：股票投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%

行业评级的解释 (i) 超配：行业投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%；(ii) 中性：行业投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间；(iii) 低配：行业投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10% 及(iv) 未评级：光银国际并未给予行业投资评级

光银国际可能在过去 12 个月内与报告中公司有投资银行业务或其他业务关系（如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或自营买卖证券），同时亦有可能持有财务权益及/或证券/或衍生工具。投资者务请注意光银国际或会存在利益冲突，可能影响本报告的客观性。

版权所有光银国际。未经光银国际书面许可，禁止任何形式的发布，转载，发行，引用。