

公司研究 | 业绩报告总结 (持有, 目标价 0.74 元)

光大绿色环保(1257 HK)

今年上半年表现仍有待改善



2024年上半年盈利下跌45%。光大绿色环保公布今年上半年收益35.1亿港元，同比减少8%。主要由于期内可确认建造服务收益下降61%、营运服务收益持平；期内盈利1.44亿港元，同比下跌45%。集团派中期股息每股1.4港仙，派息比率由去年同期的19.6%，上升至今年上半年的20.1%，上半年派息率维持稳定。

期内生物质综合利用业务收益下跌9%。按业务板块划分，生物质综合利用收益为27.8亿港元，同比下跌9%。期内危废及固废运营服务收益5.66亿港元，基本持平。至于环境修复业务及光伏及风电业务收益分别为6,300万及9,700万元，同比下跌21%及13%。

期内持有56个生物质综合利用项目。截至今年6月底，集团已落实56个生物质综合利用项目，总投资额约人民币172.9亿元，总设计发电装机容量达1,069兆瓦，生物质总设计处理能力每年约821万吨，生活垃圾总设计处理能力达每日约11,610吨。与此同时，集团拥有51个危废及固废处置项目，总投资额约人民币116.6亿元，总设计处理能力达每年约246万吨。

业绩会重点。以下为光大绿色环保业绩会重点。1)2024年上半年资本开支3.8亿元，全年预计5.9亿元。2)今年上半年营运现金流9.5亿元，扣除资本开支后，录得5.7亿元自由现金流。3)今年目前为止国补回收情况较理想，3月份收到12.4亿元，7月份收到0.67亿元。4)今年上半年集团融资成本有所上升，一方面是因为贷款余额有所增加，另一方面是境外贷款融资成本有所提高，由去年上半年的4.67%，上升至今年上半年的5.55%。

持有评级。我们预测光大绿色环保2024年将录得净亏损1.5亿港元，而2025年将转为盈利，录得盈利1.31亿港元。根据我们现金流折现模型，目标价0.74元，相当于2025年预测市盈率11.8倍，2025年预测股息率5.1%，持有评级。

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	8,447	-14.1%	1,110.4	-26.1%	0.54	1.2	0.10	17.1	7.8%
2022	8,048	-4.7%	340.2	-69.4%	0.16	4.0	0.11	5.2	2.5%
2023	7,417	-7.8%	(301.7)	-188.7%	-0.15	-	0.12	3.8	-2.4%
2024E	6,860	-7.5%	(153.7)	-49.1%	-0.07	-	0.12	2.1	-1.2%
2025E	7,002	2.1%	131.3	-185.4%	0.06	10.4	0.11	4.5	1.0%

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)	-8.9
2024E 平均市净率(x)	0.12
2024E 平均股息收益率(%)	2.1

资料来源: 彭博

股价表现(%)

1个月	-1.5
3个月	-5.7
1年	-49.2

资料来源: 彭博

光银国际研究部

陈惠杰

Dominic.chan@cebi.com.hk

(852)-2916-9631

李馨瑶

Priscilla.li@cebi.com.hk

估值

我们假设公司 WACC 及永续增长率分为 6.2% 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)	70.00%
股本占比 (E/V)	30.00%
债务成本	
债务成本	4.00%
有效税率	25.00%
税后债务成本	3.00%
股本成本	
无风险利率	3.50%
市场溢价	10.00%
無槓桿Beta	0.4
槓桿Beta	1.0
股本成本 (CAPM)	13.50%
WACC	6.2%

资料来源：彭博、光银国际预测

根据我们现金流折现模型，我们给予光大绿色环保目标价 0.74 元，持有评级。

图2：财务报表

收益帐					
截至12月31日止年度 (千港元)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
收益	8,446,999	8,048,171	7,416,973	6,859,616	7,002,153
直接成本及经营开支	(6,101,028)	(6,364,723)	(5,821,730)	(5,349,951)	(5,426,108)
毛利	2,345,971	1,683,448	1,595,243	1,509,665	1,576,045
其他收入	313,890	335,566	279,854	219,761	314,095
其他损失	1,082	(139,486)	(742,185)	(548,769)	(280,086)
行政开支	(628,561)	(617,325)	(649,039)	(561,887)	(537,282)
经营利润	2,032,382	1,262,203	483,873	618,769	1,072,772
财务开支	(741,858)	(740,997)	(824,825)	(841,711)	(898,502)
分占联营公司溢利	58,078	(11,048)	1,664	16,231	2,282
除税前溢利	1,348,602	510,158	(339,288)	(206,710)	176,552
所得税	(228,571)	(165,158)	37,457	51,678	(44,138)
应占公司股东权益	1,110,385	340,201	(301,711)	(153,697)	131,274
每股盈利 (港元)	0.54	0.16	-0.15	-0.07	0.06

资产负债表					
截至12月31日止年度 (千港元)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
流动资产					
其他流动资产	9,417,895	10,538,277	12,174,819	11,147,568	11,445,250
现金及现金等价物	2,483,568	1,904,785	2,308,578	5,184,298	5,095,858
总流动资产	11,901,463	12,443,062	14,483,397	16,331,866	16,541,109
非流动资产					
物业、厂房及设备	5,367,020	5,044,489	4,579,981	6,322,104	8,609,332
无形资产	14,365,263	13,355,885	12,820,119	10,136,871	9,345,123
其他非流动资产	8,905,835	8,312,940	7,873,927	8,781,200	9,082,251
总非流动资产	28,638,118	26,713,314	25,274,027	25,240,176	27,036,707
总资产	40,539,581	39,156,376	39,757,424	41,572,042	43,577,815
流动负债					
银行负债	4,493,433	5,809,395	10,213,907	9,755,016	9,342,015
其他流动负债	4,161,526	3,252,377	2,729,782	2,280,592	2,310,746
总流动负债	8,654,959	9,061,772	12,943,689	12,035,609	11,652,760
非流动负债					
银行负债	16,057,663	14,927,130	12,917,853	15,001,186	17,084,520
其他非流动负债	1,681,592	1,633,189	1,539,543	1,710,478	1,761,719
总非流动负债	17,739,255	16,560,319	14,457,396	16,711,664	18,846,238
总负债	26,394,214	25,622,091	27,401,085	28,747,273	30,498,999
总权益	14,145,367	13,534,285	12,356,339	12,824,769	13,078,816
总负债及权益	40,539,581	39,156,376	39,757,424	41,572,042	43,577,815

现金流量表					
截至12月31日止年度 (千港元)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
营运净现金流	426,693	(419,783)	(125,603)	794,879	455,413
投资净现金流	(2,801,379)	(1,585,132)	1,383,808	(541,455)	(1,659,597)
融资净现金流	2,273,933	1,621,574	1,971,429	815,008	744,262

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)、李馨瑶(香港证监会中央编号:BUW275)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。