

## 公司研究 | 业绩报告总结 (持有, 目标价 3.2 元)

### 光大环境(257 HK)

#### 2023年上半年盈利同比下跌1%

**2023年上半年盈利同比下跌1%。**光大环境2023年上半年收益162.97亿港元, 同比下跌24%, 期内集团积极实行降本增效, 行政费用同比减少16%, 盈利27.85亿港元, 同比下跌1%, 公司计划派中期息每股14港仙, 派息比率30%。

**运营服务收入占比上升至59%。**今年上半年, 集团运营服务收入占整体收入由去年同期的44%上升至59%, 建设服务收入占比则由去年同期的43%下降至25%, 财务收入占比为16%。按业务划分, 环保能源项目业务收入91.8亿元, 同比下降32%, 环保水务业务收入30.8亿元, 同比下降11%, 环保绿色项目业务收入38.2亿元, 同比下降9%。

**2023年上半年取得25个新项目。**2023年上半年集团共投资25个新项目并签署1份现有项目补充协议, 新项目投资总额31.2亿元人民币。另承接各类轻资产业务, 合同总额20.14亿元人民币。截至2023年6月底, 集团投资并落实的环保项目578个, 总投资金额逾1,580亿元人民币。

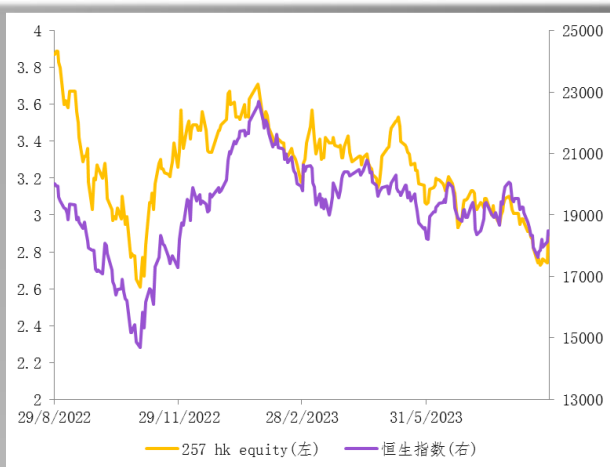
**业绩发布会重点。**以下为光大环境电话会重点。1) 今年上半年应收帐款同比上升22%, 主要由于地方政府财政压力减慢收款进度。然而, 随着地方政府加快发债动作, 公司预期下半年应收帐回收将有所改善。2) 管理层预期维持全年整体资本开支100亿元目标。3) 上半年集团收回国补2.15亿元人民币, 国补回收进度较好。

**持有评级。**我们预测光大环境今年盈利分别为47.1亿元, 同比增长2.3%。根据现金贴现模型, 目标价3.2港元, 给予持有评级。

#### 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	49,895	16.2%	6,804	13.1%	1.11	2.6	0.27	11.5%	14.1%
2022	37,321	-25.2%	4,602	-32.4%	0.75	3.8	0.28	7.8%	9.7%
2023E	37,784	1.2%	4,710	2.3%	0.77	3.8	0.25	8.0%	8.5%
2024E	40,665	7.6%	5,193	10.3%	0.85	3.4	0.25	8.8%	9.4%
2025E	43,770	7.6%	5,630	8.4%	0.92	3.1	0.23	9.5%	9.3%

资料来源: 公司资料、光银国际预测



#### 主要数据

2023E 平均市盈率 (x)	3.8
2023E 平均市净率 (x)	0.25
2023E 平均股息收益率 (%)	8.0

资料来源: 彭博

#### 股价表现 (%)

1个月	0.4
3个月	-8.5
今年以来	-11.7

资料来源: 彭博

光银国际研究部

陈惠杰

[Dominic.chan@cebi.com.hk](mailto:Dominic.chan@cebi.com.hk)

(852)-2916-9631

### 1) 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 6.8%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	
<b>资本结构</b>	
负债占比 (D/V)	60.00%
股本占比 (E/V)	40.00%
债务成本	
债务成本	3.50%
有效税率	25.00%
税后债务成本	2.63%
股本成本	
无风险利率	3.00%
市场溢价	10.00%
無槓桿 Beta	1.0
股本成本 (CAPM)	13.00%
<b>WACC</b>	<b>6.8%</b>

资料来源: 彭博、光银国际预测

我们预测光大环境今年盈利分别为 47.1 亿元, 同比增长 2.3%。根据现金贴现模型, 我们给予光大环境目标价 3.2 元, 维持持有评级。

图2：财务报表

损益表					
截至12月31日止年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
(百万港元)					
营业额	49,895	37,321	37,784	40,665	43,770
同比增长(%)	16.2%	-25.2%	1.2%	7.6%	7.6%
销售成本	(33,432)	(22,957)	(23,808)	(25,420)	(27,288)
毛利	16,463	14,365	13,976	15,245	16,482
毛利率(%)	33.0%	38.5%	37.0%	37.5%	37.7%
其他收益	917	1,170	1,185	1,275	1,373
行政开支	(3,531)	(3,642)	(3,687)	(3,969)	(4,272)
其他	(623)	(1,293)	(756)	(813)	(875)
经营利润	13,227	10,600	10,718	11,738	12,708
经营利润率(%)	26.5%	28.4%	28.4%	28.9%	29.0%
财务开支	(3,079)	(3,488)	(3,401)	(3,660)	(3,939)
分占联营及合	173	151	156	160	165
除税前利润	10,321	7,263	7,473	8,239	8,934
所得税	(2,200)	(1,748)	(1,799)	(1,983)	(2,150)
非控股权益	1,316	913	965	1,064	1,153
纯利	6,804	4,602	4,710	5,193	5,630
同比	13.1%	-32.4%	2.3%	10.3%	8.4%
资产负债表					
截至12月31日止年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
(百万港元)					
流动资产					
现金及现金等价物	15,047	10,591	11,154	16,428	18,307
其他流动资产	34,183	35,395	37,467	34,525	42,021
<b>流动资产总额</b>	<b>49,230</b>	<b>45,986</b>	<b>48,620</b>	<b>50,953</b>	<b>60,328</b>
非流动资产					
物业、厂房及设备	8,922	8,944	9,068	7,726	8,316
其他非流动资产	142,084	135,668	136,976	138,287	139,601
<b>非流动资产总额</b>	<b>151,006</b>	<b>144,612</b>	<b>146,044</b>	<b>146,013</b>	<b>147,918</b>
<b>资产总额</b>	<b>200,236</b>	<b>190,598</b>	<b>194,665</b>	<b>196,966</b>	<b>208,246</b>
流动负债					
银行及其他借贷	25,637	22,438	18,969	18,911	19,463
其他流动负债	14,132	20,375	22,393	22,985	23,621
<b>流动负债总额</b>	<b>39,768</b>	<b>42,813</b>	<b>41,362</b>	<b>41,896</b>	<b>43,084</b>
非流动负债					
银行及其他借贷	839	534	680	732	788
其他	95,286	84,652	82,263	83,977	88,597
<b>非流动负债总额</b>	<b>96,125</b>	<b>85,186</b>	<b>82,943</b>	<b>84,709</b>	<b>89,385</b>
<b>负债总额</b>	<b>135,893</b>	<b>127,999</b>	<b>124,305</b>	<b>126,605</b>	<b>132,469</b>
<b>总权益</b>	<b>64,342</b>	<b>62,599</b>	<b>70,360</b>	<b>70,361</b>	<b>75,777</b>
<b>总权益及负债</b>	<b>200,236</b>	<b>190,598</b>	<b>194,665</b>	<b>196,966</b>	<b>208,246</b>

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	3,876	8,875	5,980
投资现金流	(10,425)	(6,136)	(1,511)	(1,627)	(1,751)
融资现金流	15,853	(1,150)	(1,413)	(1,558)	(1,689)
期末现金	15,226	10,770	11,332	16,607	18,486

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。