

机械装备

2017年05月03日

龙净环保 (600388)

——业绩符合预期 估值优势明显亟待变革

报告原因：强调原有的投资评级

增持 (维持)

市场数据： 2017年05月02日

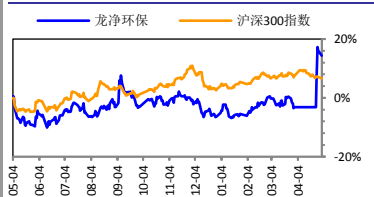
收盘价(元)	15.07
一年内最高/最低(元)	15.96/11.81
市净率	4.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	16111
上证指数/深证成指	3143.71 / 10223.97

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	3.82
资产负债率%	71.99
总股本/流通A股(百万)	1069/1069
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《龙净环保(600388)深度：阳光集团溢价收购 大气龙头有望再起飞》 2017/04/27
《晨会推荐 130510》 2013/05/10

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
董宜安 A0230516050001
dongya@swsresearch.com

研究支持

王璐 A0230516080007
wanqlu@swsresearch.com

联系人

高蕾
(8621)23297818×7411
gaolei@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司发布 2016 年年报。报告期，公司营业收入及净利润分别为 80.24 亿和 6.64 亿，同比增速分别为 8.56%和 18.52%，符合预期。
- 公司发布 2017 年一季报。报告期，公司营业收入和净利润分别为 11.43 亿和 0.84 亿，同比增速分别为 0.25%和 9.92%，符合预期。

投资要点：

- 全球大气环保装备龙头，主业稳步增长，副业有所下滑。2016 年，凭借技术优势，紧抓大项目新建及改造机遇，脱硫订单增加较快，脱硫及脱销业务同比增长 15%；电袋除尘依旧处于行业垄断地位，营收同比微增 6%；在催化剂业务方面，子公司上海科杰和江苏龙净科杰催化剂再生有限公司 2016 年脱硝催化剂再生业务量增加，公司脱销催化剂业务营收同比增长 55%；存量待售房屋较少，公司地产销售业务下滑 22%；印尼项目接近尾声，收入大幅下滑 46%。主业盈利水平稳定，地产业务下滑明显。公司环保主营业务整体实现毛利率 22.43%，与上年持平，而地产销售毛利率则下滑明显，同比上年减少 10.86 个百分点至 24.14%。此外，子公司西矿环保完成厂房、土地拆迁移交，确认相应的资产处置收入利得，营业外收入同比大增 267.97%。2017 年一季度公司营收稳定，受益政府补助，公司营业外收入增长 99.97%，加之账龄计算下，资产减值损失减少 1100 万，公司净利润同比增长 9.92%。公司 2017 年 Q1 新增订单为 27 亿元，截止报告期末公司在手订单为 175 亿元。
- 监管趋严，大气领域再迎改造高潮。当前中央加大巡查力度，4 月环保督查已经开始，相比 2016 年的两次督查，本次将完成全国范围内的覆盖，范围有所扩大，从敏感地区向全国展开。同时，还将形成检察机关、环保及相关部门以及社会三位一体的监督体系，此外，中央增加财政拨款，大气污染防治预算较上年执行数增加 250%，加之带动地方配套资金，及 PPP 模式下民营资金的参与预计大气行业仍具有较高的增速。非电领域烟气治理将在京津冀大气污染防治带动下，逐渐向全国展开。当前燃煤锅炉、钢铁、水泥烟气改造已经在京津冀及周边城市和东部地区率先展开。我国当前水泥生产线保守估计仍有 1/3 有待改造，近 200 亿市场空间。钢铁处于治理良莠不齐，后期改造空间较大。重点钢企平均值 0.81 千克/吨钢，中国钢铁协会会员中前十名均值 0.41 千克/吨钢，而后十名高达 4.17 千克/吨钢，二氧化硫排放类似。2014 年非协会会员粗钢产量 2.5 亿吨，不足协会会员企业一半，但粉尘排放量 51.55 万吨与会员单位 49.95 万吨相近，而二氧化硫排放量 116.1 万吨是会员单位 64.65 万吨的两倍。钢铁行业环保设施平均吨钢运行成本为 80 元，包钢等先进企业达到 150 元，许多企业运行成本不足 50 元，无法达标排放，需要进行升级改造。
- 阳光集团溢价收购大股东股权，安全边际充足，企业价值有望得到重估。福建阳光集团有限公司实力雄厚，对外投资企业 20 余家，涵盖外贸、教育、酒店、投资等，以 20 元/股收购公司股权，安全边际充足，此外公司有望借鉴集团丰富的资本运作经验优化业务，在补全集团平台业务种类的同时与现存业务实现协同。
- 盈利预测及估值：根据公司在手订单及行业增速，由于电力烟气改造处于高峰期，非电领域市场空间比较充足，我们维持公司 2017-2018 年公司净利润预测分别为 7.38 亿、8.18 亿，给出 2019 年净利润预测 8.92 亿，对应 EPS 分别为 0.69、0.77 和 0.83 元/股，对应 17 年 PE 为 22 倍，低于大气治理板块可比公司对应估值。考虑到公司项目质量较好，EPC 工程回款较快，公司现金流充足、风险较低，市净率较低，作为行业龙头享有稳中有增的市场份额，我们维持增持评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8,024	1,143	8,626	9,368	10,357
同比增长率(%)	8.56	0.25	7.51	8.60	10.56
净利润(百万元)	664	84	738	818	892
同比增长率(%)	18.52	9.92	11.16	10.84	9.05
每股收益(元/股)	0.62	0.08	0.69	0.77	0.83
毛利率(%)	22.6	23.1	22.6	22.2	22.0
ROE(%)	16.6	2.1	15.6	14.7	13.8
市盈率	24		22	20	18

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1：公司盈利预测（单位：百万元，元/股）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	6027	7391	8024	8626	9368	10357
二、营业总成本	5574	6777	7377	7858	8501	9399
其中：营业成本	4621	5697	6207	6674	7288	8074
营业税金及附加	76	94	75	80	87	97
销售费用	144	171	181	194	192	202
管理费用	614	706	835	890	890	968
财务费用	66	45	16	19	44	58
资产减值损失	54	64	65	0	0	0
加：公允价值变动收益	-4	-1	0	0	0	0
投资收益	61	11	1	0	0	0
三、营业利润	509	624	647	768	867	958
加：营业外收入	43	49	180	150	150	150
减：营业外支出	3	8	10	10	10	10
四、利润总额	549	665	817	908	1007	1098
减：所得税	82	104	145	162	179	196
五、净利润	467	561	671	747	828	902
少数股东损益	4	1	8	8	9	10
归属于母公司所有者的净利润	463	560	664	738	818	892
六、基本每股收益	1.08	0.52	0.62	0.69	0.77	0.83
全面摊薄每股收益	0.43	0.52	0.62	0.69	0.77	0.83

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。