

2017年05月02日

华巍  
C0066@capital.com.tw  
目标价(元) 18.00

## 龙净环保(600388.SH)

Buy/买入

业绩增长符合预期，营收首破 80 亿大关

### 结论与建议：

公司今日发布 2016 年报及 17Q1 报告，16 年实现收入 80.23 亿元(YOY+8.56)，实现净利润 6.64 亿元(YOY+18.52%)，17Q1 实现净利润 0.85 亿元(YOY+8.92%)，符合预期。单季度看，公司 4Q 实现收入 30.95 亿元(YOY+6.65%)，实现净利润 2.34 亿元(YOY+36.84%)。营收首次突破 80 亿大关，增长主要来在除尘器、脱硫脱硝工程。

预计公司 2017、2018 年分别实现净利润 7.65 亿元(YOY+15.27%)、8.59 亿元(YOY+12.31%)，EPS0.72、0.80 元，当前股价对应 17、18 年动态 PE 为 21X、19X，估值有上升空间，维持“买入”建议。

■ **除尘业务占比超过 50%：**分业务来看，凭借公司领先的技术实力，除尘器类业务继续保持市场领先优势，实现营收 42.66 亿元(YOY+6.16%)，占总收入 53.19%；脱硫、脱硝工程项目通过精准行销，实现收入 33.33 亿元(YOY+14.57%)；脱硝催化剂报告期内完成合资方收购，在复杂情况下依然取得 54.88%的增长达到 0.73 亿元，作为公司战略支柱产品，将以核心技术为支撑向脱硝提效改造 EPC 方向拓展，向催化剂全寿命、全过程管理的综合服务商前进，努力打造国内氮氧化物治理第一品牌。

■ **毛利率小幅下降、费用率控制较好：**财务指标看公司 16 年综合毛利率 22.64%，同比微降 0.27pct，主要系房地产行业及除尘、脱硫脱硝业务毛利率下降影响；综合费用率 12.85%，同比下降 0.38pct，公司有着较强的费用控制能力，未来有望继续维持较低费用率。

■ **在手订单维持在高位：**截止 16 年底，在手订单 161 亿，其中 16 年新增超过 100 亿元。从分类来看，除尘占 55.27%达到 89 亿元，脱硫脱硝合计 55 亿元，占比 34.16%。丰厚的在手订单对未来业绩增长起到很好的支撑。

■ **阳光集团高溢价收购：**出于对环保市场的看好以及自身多元化布局的需要，阳光集团拟收购龙净环保第一大股东东正投资将所持有的 17.17%股份，每股价格为 20 元，相对于公司停牌前 12.77，溢价超过 56.61%。高溢价是市场的另一种价值发现的结果，龙净环保作为我国大气治理领域的领军企业，四十余年来专注于大气污染控制领域，形成多年的技术积淀及品牌价值，治理水准和经营业绩处于行业领先地位。

■ **行业趋势向上：**展望未来，国家治理雾霾决心不改，大气治理领域政策利好预计会不断涌现，非电领域的治理正在展开，公司紧抓历史机遇，抢占超净技术制高点，加速技术研发推进，作为大气治理龙头，公司行业份额将继续提升空间，预计公司未来两年将保持 15%以上业绩增速。

■ **盈利预测：**预计公司 2017、2018 年分别实现净利润 7.65 亿元(YOY+15.27%)、8.59 亿元(YOY+12.31%)，EPS0.72、0.80 元，当前股价对应 17、18 年动态 PE 为 21X、19X，估值有上升空间，维持“买入”建议。

### 公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2017/04/28)	15.30
上证综指(2017/04/28)	3154.66
股价 12 个月高/低	15.96/11.7
总发行股数(百万)	1069.05
A 股数(百万)	1069.05
A 市值(亿元)	163.56
主要股东	福建省东正投资股份有限公司(17.17%)
每股净值(元)	3.82
股价/帐面净值	4.00
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	18.4 21.5 18.6

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-10-28	12.88	买入

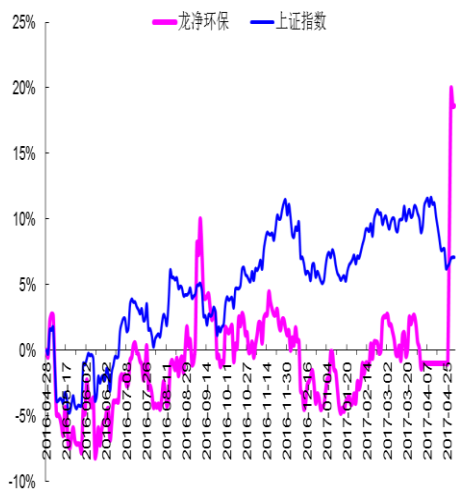
### 产品组合

除尘及配套	57.06%
脱硫脱硝工程	34.42%
其他	8.52%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.9%
一般法人	29.1%

### 股价相对大盘走势





年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	463.41	560.15	663.91	765.27	859.46
同比增减	%	1.47%	20.87%	18.52%	15.27%	12.31%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.434	0.524	0.621	0.716	0.804
同比增减	%	1.47%	20.87%	18.52%	15.27%	12.31%
A 股市盈率(P/E)	X	35.29	29.20	24.64	21.37	19.03
股利(DPS)	RMB元	0.079	0.120	0.075	0.086	0.096
股息率(Yield)	%	0.52%	0.78%	0.49%	0.56%	0.63%

=预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

## 附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	6,027	7,391	8,024	8,543	9,299
经营成本	4,621	5,697	6,207	6,520	7,072
营业税金及附加	76	94	75	73	74
销售费用	144	171	181	171	186
管理费用	614	706	835	812	883
财务费用	66	45	16	43	46
资产减值损失	54	64	65	60	60
投资收益	61	11	1	12	12
营业利润	509	624	647	877	989
营业外收入	43	49	180	50	50
营业外支出	3	8	10	7	5
利润总额	549	665	817	920	1,034
所得税	82	104	145	147	165
少数股东损益	4	1	8	8	9
归属于母公司所有者的净利润	463	560	664	765	859

## 附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	1,650	2,303	2,549	2,931	3,371
应收帐款	2,741	3,132	3,716	4,050	4,415
存货	4,880	5,877	6,184	7,112	8,179
流动资产合计	9,728	11,734	12,880	14,631	16,427
长期投资净额	4	13	5	5	6
固定资产合计	890	871	1,014	1,166	1,341
在建工程	190	286	200	231	265
无形资产	629	611	534	796	641
资产总计	11,441	13,515	14,633	16,828	18,680
流动负债合计	7,163	8,904	10,121	11,538	12,923
长期负债合计	1,034	947	448	466	485
负债合计	8,197	9,851	10,569	12,004	13,407
少数股东权益	98	99	61	351	351
股东权益合计	3,146	3,565	4,004	4,473	4,921
负债和股东权益总计	11,441	13,515	14,633	16,828	18,680

## 附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	495	1,015	225	275	275
投资活动产生的现金流量净额	108	-87	-1,569	-1,763	-1,763
筹资活动产生的现金流量净额	61	-371	1,590	1,870	1,928
现金及现金等价物净增加额	665	556	246	382	440

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。