

# 龙净环保 (600388.SH)

## 业绩符合预期，全产业链环保大平台可期

**业绩符合预期，非电业务拉动增长。**公司 2019H1 营业收入 44.4 亿元，yoy36.9%，归母净利润 2.8 亿，yoy10.5%，业绩符合预期，主要系非电业务拉动业绩增长，一季度 4.8 亿元京唐钢铁大项目完成验收。半年报营业收入增速为近 10 年来最高，得益于非电市场快速释放，公司业绩放量提速。

**非电市场快速释放，公司技术领先订单充足。**公司 2019 年上半年新增订单为 73 亿元 (+9%)，其中非电订单 49 亿，电力订单 24 亿；期末在手订单共 194 亿元 (+13%)，其中非电订单 103 亿，电力订单 91 亿。公司在手订单充足，未来业绩增长动力足，主要系 2017 年以来，排放标准趋严、蓝天保卫战督查强化，推动非电市场发展，且供给侧改革后工业企业盈利好转，非电市场释放加速。龙净研发的“干式超净+”技术技高一筹，凭借排放低、投资小（是活性焦法的一半）、运营成本低（比活性焦法低约 45%）、占地小等优势，非电领域市场份额领先，未来订单值得期待。

**综合毛利率下滑，费用率管控良好，经营性现金流净额下降。**公司综合毛利率 21.6%，下滑 2.5pct，主要系 2018 年以来主要原材料钢材价格较高。公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.4% (+0.1pct)、9.9% (-0.1pct)、1.8% (+1.0pct)。此外，2019H1 经营性现金流净额为-6.6 亿元 (-140%)，主要是履约保证金及购买商品、接受劳务支付的现金增加所致，另外受订单多处于工程确认进度前期影响，其应收账款及票据 46.1 亿元 (+29%)，预付账款 6.4 亿元 (+28%)。

**非气业务取得实质性突破，进军垃圾焚烧，打造环保大平台。**2019 年 6 月，公司以 4.5 亿元现金收购德长环保 99.3% 股份，获得 2300 吨/日垃圾焚烧产能，资产优质、增长添后劲。公司 2018 年度新签 VOCs、土壤修复、管带输送、工业污水处理合同分别为 1.37、0.17、3.04、1.81 亿元，非气业务取得实质性突破。2017 年阳光控股入主后为公司规划进军水污染治理、固废治理、土壤修复、智慧环保、VOCs 治理等环保领域，多点开花，未来龙净有望借助股东丰富资源、雄厚实力，打造环保大平台。

**投资建议：**非电排放标准趋严，大气攻坚战督查倒逼，工业企业的盈利好转，以上共同推动非电市场加速释放。龙净环保技术领先，订单望不断超预期。此外，公司新股东阳光控股实力雄厚，非气业务不断突破，龙净未来的产业整合值得期待。预计公司 2019-2021 年归母净利润 9.7/11.6/13.6 亿元，EPS 分别为 0.91/1.09/1.27 元，对应 PE 为 13/11/9X，维持“买入”评级。

**风险提示：**非电政策执行不达预期、市场释放进度不达预期、新业务拓展不确定性

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8,113	9,402	11,289	13,407	15,842
增长率 yoy (%)	1.1	15.9	20.1	18.8	18.2
归母净利润(百万元)	724	801	969	1,164	1,359
增长率 yoy (%)	9.1	10.6	21.0	20.1	16.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.68	0.75	0.91	1.09	1.27
净资产收益率 (%)	15.9	15.8	16.6	17.1	17.0
P/E (倍)	17.7	16.0	13.2	11.0	9.4
P/B (倍)	2.84	2.54	2.20	1.89	1.61

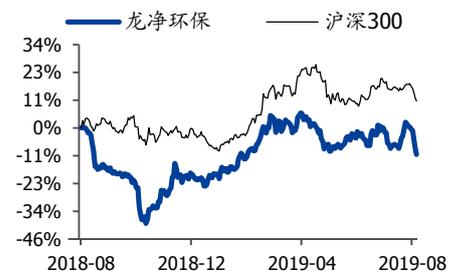
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
最新收盘价	11.04
总市值(百万元)	11,802.31
总股本(百万股)	1,069.05
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	4.59

### 股价走势



### 作者

分析师 杨心成

执业证书编号: S0680518020001

邮箱: yangxincheng@gszq.com

### 相关研究

- 1、《龙净环保 (600388.SH): 进军垃圾焚烧，全产业链环保大平台初现》2019-06-27
- 2、《龙净环保 (600388.SH): 业绩符合预期，大气治理龙头再起航》2019-04-26
- 3、《龙净环保 (600388.SH): 非电订单翻倍，大气治理领军者望腾飞》2019-04-04



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	12855	15354	18917	20791	26392
现金	2031	2694	2598	2910	3233
应收账款	2180	2969	3303	4145	4656
其他应收款	221	0	265	50	322
预付账款	333	418	483	587	678
存货	6705	7356	10215	10673	14648
其他流动资产	1385	1918	2053	2425	2855
<b>非流动资产</b>	1738	3500	3694	3888	4094
长期投资	0	10	22	33	43
固定投资	1004	989	1155	1323	1507
无形资产	388	439	435	436	437
其他非流动资产	347	2062	2082	2097	2107
<b>资产总计</b>	14593	18854	22611	24679	30486
<b>流动负债</b>	9583	12972	15665	16690	21355
短期借款	18	1545	1200	1250	1300
应付账款	3000	3213	4242	4612	5856
其他流动负债	6565	8213	10223	10828	14198
<b>非流动负债</b>	444	793	1064	1130	1107
长期借款	300	647	917	984	961
其他非流动负债	144	146	146	146	146
<b>负债合计</b>	10027	13765	16729	17820	22462
少数股东权益	41	40	45	53	61
股本	1069	1069	1069	1069	1069
资本公积	469	474	474	474	474
留存收益	2991	3568	4263	5098	6073
归属母公司股东收益	4525	5049	5837	6806	7964
<b>负债和股东权益</b>	14593	18854	22611	24679	30486

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动净现金流</b>	342	414	636	744	927
净利润	728	805	975	1172	1367
折旧摊销	120	118	129	154	182
财务费用	27	72	93	89	125
投资损失	0	-32	-11	-11	-13
营运资金变动	-603	-683	-550	-660	-734
其他经营现金流	70	134	0	0	0
<b>投资活动净现金流</b>	-92	-1692	-312	-337	-374
资本支出	101	123	182	184	195
长期投资	-2	-1427	-12	-11	-11
其他投资现金流	7	-2996	-142	-164	-190
<b>筹资活动净现金流</b>	-761	1819	-420	-94	-230
短期借款	-3	1527	-345	50	50
长期借款	1	347	271	67	-23
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0	5	0	0	0
其他筹资现金流	-759	-60	-345	-210	-256
<b>现金净增加额</b>	-510	551	-96	313	323

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	8113	9402	11289	13407	15842
营业成本	6110	7138	8566	10173	12027
营业税金及附加	75	64	108	128	151
营业费用	178	220	264	314	371
管理费用	871	499	993	1180	1394
财务费用	27	72	93	89	125
资产减值损失	57	145	108	130	158
公允价值变动收益	0	0	-0	-0	-0
投资净收益	0	32	11	11	13
<b>营业利润</b>	874	947	1167	1404	1630
营业外收入	3	4	3	3	3
营业外支出	3	6	7	7	6
<b>利润总额</b>	874	945	1164	1401	1627
所得税	146	140	189	229	261
<b>净利润</b>	728	805	975	1172	1367
少数股东收益	4	4	6	8	8
<b>归属母公司净利润</b>	724	801	969	1164	1359
EBITDA	954	1118	1372	1591	1840
EPS (元/股)	0.68	0.75	0.91	1.09	1.27

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	1.1	15.9	20.1	18.8	18.2
营业利润 (%)	35.1	8.4	23.2	20.3	16.0
归属母公司净利润 (%)	9.1	10.6	21.0	20.1	16.8
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	24.7	24.1	24.1	24.1	24.1
净利率 (%)	8.9	8.5	8.6	8.7	8.6
ROE (%)	15.9	15.8	16.6	17.1	17.0
ROIC (%)	13.9	11.1	12.5	12.7	13.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	68.7	73.0	74.0	72.2	73.7
净负债比率 (%)	-37.5	-4.0	-4.3	-5.4	-7.5
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.68	0.75	0.91	1.09	1.27
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.32	0.63	0.59	0.70	0.87
每股净资产 (最新摊薄)	4.23	4.72	5.46	6.37	7.45
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	17.7	16.0	13.2	11.0	9.4
P/B	2.84	2.54	2.20	1.89	1.61
EV/EBITDA	11.86	11.5	9.3	8.0	6.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼  
 邮编：100033  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com