

龙净环保(600388)

报告日期: 2023年08月18日

龙净环保 2023 半年报点评

——卸下历史包袱，闽西环保强将“新”出发

投资要点

- 龙净环保公告 2023H1 业绩:** 上半年实现营业收入 49.41 亿元, 同增 1.07%, 归母净利 4.28 亿元, 同增 12%, 扣非归母净利 2.94 亿元, 经营活动现金净流量 9030 万元, 同增 186%, 现金流改善显著。其中 Q2 实现营业收入 25.23 亿元, 同比-14%, 归母净利 2.43 亿元, 同增 19%/环增 31%, 当季度公司将华泰保险投资款所致 0.94 亿元应收账款转回。
- 业务拆分: 环保业务营收增长有限, 毛利率恢复; 清洁能源业务已贡献营收**
 - ①环保设备制造及工程上半年实现收入 44.33 亿元, 同增 1.91%, 毛利率 25.56%, 同增 2.36pct。项目运营收入 3.65 亿元, 毛利率 26.95%, 同增 0.13pct。②清洁能源业务实现收入 1209 万元, 毛利率 49.17%, 正式开始贡献收入!
- 火电行业抢抓“小阳春”机遇开拓订单, 储能业务正式斩获订单**

上半年火电市场迎来“小阳春”, 全国共有 81 个煤电项目取得重要进展, 其中 41 个煤电新建项目正式获得批准、开工和签约, 公司各团队积极应对, 获得多个超亿元合同项目; 而非电市场因钢铁、水泥等行业景气度下行, 环保项目开拓受阻。两大市场呈现截然相反的走势, 在全公司努力下实现新签工程 59 亿元, 同增 7.5%。

签订储能系统及设备销售合同 4300 余万元, 实现从 0 到 1 的突破, 也是市场对公司储能系统产品的肯定, 为公司后续自有储能电芯产品放量奠定基础。
- 顺利收回华泰保险股权转让款, 卸下历史包袱轻装上阵**

6月19日公司公告称: 公司终止华泰保险股权投资事件经公司、天盈投资、宏泰集团三方协商一致, 并向仲裁庭提交仲裁调解申请, 正式得到解决, 并于6月21日成功收回投资华泰保险股权转让款 14.10 亿元。标志着公司历史遗留的最大问题圆满解决, 并为公司后续提供资金支持。
- 紫金矿业定增提高股比, 彰显发展决心**

7月10日公司公告称: 计划向实控人紫金矿业以 14.31 元/股, 发行不超过 1.077 亿股, 募集资金不超过 15.4 亿元, 用于 5GWh 储能电芯项目及偿还银行贷款。按 6 月 30 日数据, 完成本次发行后, 紫金矿业股比将由 15.72% 提升至 23.36%, 并拥有原实控人 9.01% 表决权, 合计控制公司 32.37% 表决权。紫金矿业本次认购定增, 在提高持股比例的同时, 也表现出对于龙净环保发展前景的坚定信心。
- 新能源业务进展顺利, 储能业务将率先打开市场**

风光业务: 公司目前正稳步推进新疆克州乌恰县一期 300MW 光伏 (23 年底有望建成)、黑龙江多铜一期 200MW 风光 (23Q4 有望建成)、塞尔维亚光伏、圭亚那光伏等多个项目, 有望于 24Q1 规模性体现业绩贡献。

储能业务: 2GWh 储能电池 PACK 与系统集成生产线建设已基本完工, 配合在手的销售订单, 预计储能业务有望于下半年正式启航。5GWh 自有电芯量产线 with 中试线快速推进, 预计将于今年年底建成, 明年开始放量。
- 环保主业迎来市场扩容, 风光储项目顺利推进, 静待花开结果。** 我们维持公司 2023-2025 年营业收入预测分别为 136.4/174.9/246.6 亿元, 分别同比增长 14.9%/28.2%/41.0%; 维持归母净利预测分别为 11.7/16.6/22.9 亿元, 分别同比增长 46.0%/41.7%/37.8%。当前公司市值对应 2023-2025 年 PE 估值为 15.5/11.0/8.0 倍 (截至 2023 年 8 月 17 日收盘), 维持“买入”评级。
- 风险提示**

项目建设不及预期; 储能业务开拓不及预期; 火电市场开拓不及预期等

投资评级: 买入(维持)

分析师: 施毅
 执业证书号: S1230522100002
 shiyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.28
总市值(百万元)	17,600.22
总股本(百万股)	1,081.09

股票走势图



相关报告

- 1 《强力开拓新能源》
2023.04.09
- 2 《紫金矿业入主, 带来新能源新机会——龙净环保深度报告》
2023.01.04

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,880	13,644	17,485	24,655
(+/-) (%)	5.16%	14.85%	28.15%	41.01%
归母净利润	804	1,174	1,663	2,292
(+/-) (%)	-35.09%	45.95%	41.70%	37.80%
每股收益(元)	0.74	1.09	1.54	2.12
P/E	22.66	15.53	10.96	7.95

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	18,492	19,153	21,958	26,274
现金	1,970	3,272	2,467	2,386
交易性金融资产	417	139	186	247
应收账款	3,732	3,333	4,647	6,057
其它应收款	1,518	136	350	493
预付账款	386	460	585	818
存货	7,422	8,461	10,504	13,067
其他	3,045	3,351	3,219	3,205
非流动资产	7,927	9,096	10,200	11,306
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	40	86	78	68
固定资产	2,202	2,700	3,178	3,616
无形资产	2,645	3,102	3,665	4,157
在建工程	1,005	927	1,142	1,313
其他	2,035	2,280	2,138	2,151
资产总计	26,418	28,249	32,158	37,579
流动负债	14,434	15,179	17,397	20,491
短期借款	723	1,025	973	907
应付款项	5,253	5,871	7,464	10,650
预收账款	89	102	133	185
其他	8,370	8,181	8,826	8,748
非流动负债	4,407	4,305	4,323	4,345
长期借款	1,864	1,864	1,864	1,864
其他	2,543	2,441	2,459	2,481
负债合计	18,841	19,483	21,720	24,836
少数股东权益	187	193	202	215
归属母公司股东权益	7,390	8,572	10,236	12,528
负债和股东权益	26,418	28,249	32,158	37,579

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	835	871	1,066	1,627
净利润	809	1,180	1,673	2,305
折旧摊销	361	263	315	357
财务费用	175	256	248	247
投资损失	(61)	(50)	(45)	(56)
营运资金变动	(424)	1,897	690	1,339
其它	(25)	(2,676)	(1,815)	(2,565)
投资活动现金流	(47)	655	(1,644)	(1,439)
资本支出	(546)	(579)	(890)	(847)
长期投资	67	(26)	(5)	12
其他	433	1,260	(748)	(604)
筹资活动现金流	(1,037)	(224)	(228)	(268)
短期借款	(449)	302	(51)	(66)
长期借款	(42)	0	0	0
其他	(546)	(526)	(176)	(202)
现金净增加额	(249)	1,302	(805)	(81)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,880	13,644	17,485	24,655
营业成本	9,101	10,374	13,130	18,668
营业税金及附加	79	102	126	176
营业费用	263	308	402	567
管理费用	651	745	962	1,282
研发费用	529	669	892	1,233
财务费用	175	256	248	247
资产减值损失	313	41	29	41
公允价值变动损益	2	2	1	0
投资净收益	61	50	45	56
其他经营收益	108	148	149	139
营业利润	941	1,350	1,891	2,637
营业外收支	(3)	(2)	(5)	(3)
利润总额	938	1,348	1,886	2,634
所得税	129	167	214	329
净利润	809	1,180	1,673	2,305
少数股东损益	4	7	9	13
归属母公司净利润	804	1,174	1,663	2,292
EBITDA	1,417	1,860	2,453	3,247
EPS (最新摊薄)	0.74	1.09	1.54	2.12

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	5.16%	14.85%	28.15%	41.01%
营业利润	-30.75%	43.48%	40.09%	39.45%
归属母公司净利润	-35.09%	45.95%	41.70%	37.80%
获利能力				
毛利率	23.40%	23.97%	24.91%	24.29%
净利率	6.81%	8.65%	9.57%	9.35%
ROE	11.02%	14.37%	17.32%	19.78%
ROIC	8.39%	11.62%	13.82%	15.80%
偿债能力				
资产负债率	71.32%	68.97%	67.54%	66.09%
净负债比率	17.32%	16.92%	15.28%	13.26%
流动比率	1.28	1.26	1.26	1.28
速动比率	0.77	0.70	0.66	0.64
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.50	0.58	0.71
应收账款周转率	4.08	4.76	5.32	5.32
应付账款周转率	1.97	2.07	2.16	2.27
每股指标(元)				
每股收益	0.74	1.09	1.54	2.12
每股经营现金	0.77	0.81	0.99	1.51
每股净资产	6.90	7.94	9.48	11.60
估值比率				
P/E	22.66	15.53	10.96	7.95
P/B	2.45	2.13	1.78	1.45
EV/EBITDA	11.94	9.93	7.85	5.94

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>