

业绩小幅增长，未来增长点较多 增持首次评级

投资要点:

- 📖 **业绩小幅增长，首次给予增持评级。**
- 📖 **电除尘、电袋除尘市场占有率继续保持国内龙头地位，脱硫、脱硝市场开拓取得新的进展。**
- 📖 **工程总包和海外业务是公司“十二五”发展重点。**

报告摘要:

- **业绩小幅增长。**公司实现营业收入 15.22 亿元，同比增加 8.18%；净利润 1.13 亿元，同比增加 3.70%；基本每股收益 0.54 元。
- **电除尘、电袋除尘市场占有率继续保持国内龙头地位，脱硫、脱硝市场开拓取得新的进展。**上半年，除尘器及配套设备销售收入 9.23 亿元，脱硫脱硝工程收入 4.14 亿元，同比大幅增长 22.22%，主要得益于公司独立在印度、越南、印尼、巴西等国家开展国际市场拓展取得一定成效，干法脱硫方面取得三钢、邯钢、新钢、宝钢等多个钢铁烧结脱硫项目，市场影响力进一步扩大。
- **工程总包和海外业务是公司“十二五”发展重点。**公司提出要创业内第一品牌，把工程总包和拓展海外市场作为“十二五”市场发展的战略要点并已经取得成效，同时在管式皮带输送、冶金除尘、脱硫除尘一体化、脱硝装置、烟气治理岛总包、钢构工程等方面的市场与业务发展均取得了一定成效。
- **盈利预测和投资评级。**预计公司 2011-2013 年归属母公司股东净利润为 235、292、303 亿元，每股收益 1.10、1.37、1.42 元，对应市盈率为 24、19、18 倍，估值水平低于行业平均水平，首次给予增持评级。

研究组

分析师:

王静 (S1180207090092)

电话: 010-88085278

Email: wangjing@hysec.com

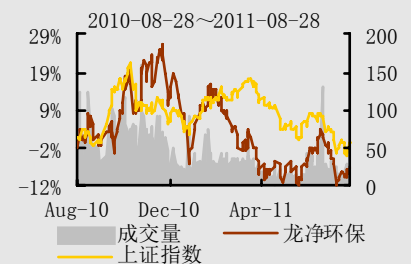
联系人:

鲁儒敏

电话: 010-88085223

Email: lurumin@hysec.com

市场表现



主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3416.84	3344.73	4075.43	4456.00	4789.00
增长率 (%)	17.11%	-2.11%	21.85%	9.34%	7.47%
归属母公司股东净利	257.62	228.54	234.93	292.23	303.38
增长率 (%)	47.63%	-11.29%	2.80%	24.39%	3.82%
每股收益 (EPS)	1.205	1.069	1.099	1.367	1.419
市盈率 (PE)	21.69	24.46	23.79	19.13	18.42

表 1: 龙净环保盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	889.38	876.77	1036.34	1193.42	营业收入	3344.73	4075.43	4456.00	4789.00
应收和预付款项	1591.43	1621.71	1878.14	1888.71	营业成本	2646.31	3310.76	3582.30	3865.40
存货	2219.81	2578.60	2613.37	2988.90	营业税金及附加	38.10	46.43	50.76	54.56
其他流动资产	1.19	1.19	1.19	1.19	营业费用	90.60	110.40	120.71	129.73
长期股权投资	2.00	2.00	2.00	2.00	管理费用	296.32	361.06	394.77	424.27
投资性房地产	64.17	57.44	50.71	43.98	财务费用	-1.01	-13.82	-19.52	-22.08
固定资产和在建工程	389.50	406.29	418.12	435.88	资产减值损失	24.25	6.50	7.80	8.70
无形资产和开发支出	175.61	154.02	132.43	110.84	投资收益	1.70	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	277.05	275.24	273.44	273.44	公允价值变动损益	1.19	0.00	0.00	0.00
资产总计	5610.15	5973.26	6405.74	6938.36	他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	58.71	0.00	0.00	0.00	营业利润	253.05	254.11	319.18	328.43
应付和预收款项	3329.27	3718.09	3958.95	4292.64	其他非经营损益	22.93	25.00	28.00	32.00
长期借款	121.05	0.00	0.00	0.00	利润总额	275.98	279.11	347.18	360.43
其他负债	10.62	10.62	10.62	10.62	所得税	45.19	41.87	52.08	54.06
负债合计	3519.65	3728.71	3969.56	4303.26	净利润	230.79	237.25	295.10	306.36
股本	207.90	207.90	207.90	207.90	少数股东损益	2.25	2.31	2.88	2.99
资本公积	1061.86	1061.86	1061.86	1061.86	归属母公司股东净利润	228.54	234.93	292.23	303.38
留存收益	780.65	932.39	1121.13	1317.07	EPS (元)¹	1.069	1.099	1.367	1.419
归属母公司股东权益	2050.41	2202.15	2390.89	2586.83	主要财务比率				
少数股东权益	40.09	42.41	45.28	48.27	成长能力				
股东权益合计	2090.50	2244.55	2436.17	2635.10	销售收入增长率	-2.11%	21.85%	9.34%	7.47%
负债和股东权益合计	5610.15	5973.26	6405.74	6938.36	净利润增长率	-13.42%	2.80%	24.39%	3.82%
现金流量表					获利能力				
经营活动现金流量净额					毛利率	20.88%	18.76%	19.61%	19.29%
税后经营利润	22,861.2	21,599.5	27,130.3	27,916	销售净利率	6.90%	5.82%	6.62%	6.40%
折旧与摊销	3,976.58	8,483.42	9,263.42	9,083.0	ROE	11.15%	10.67%	12.22%	11.73%
资产减值损失	2,424.69	650.00	780.00	870.00	偿债能力				
利息费用	132.83	-1,482.41	-2,152.25	-2,508.4	资产负债率	62.74%	62.42%	61.97%	62.02%
存货的减少	-35,876.5	-35,878.3	-3,476.94	-37,553	流动比率	1.39	1.36	1.39	1.41
经营性应收项目的减少	-28,129.9	-3,027.5	-25,643.5	-1,056.6	速动比率	0.73	0.67	0.74	0.72
经营性应付项目的增加	52,072.5	38,882.5	24,085.3	33,369	营运能力				
投资活动现金流量净额	-29,462.6	-5,675.00	-5,833.00	-6,177.0	总资产周转率	0.60	0.68	0.70	0.69
筹资活动现金流量净额	5,731.40	-24,813.5	-8,196.12	-8,234.7	应收账款周转率	3.06	6.45	3.55	6.20
现金流量净额	-6,311.92	-1,261.29	15,957.2	15,708	存货周转率	1.19	1.28	1.37	1.29

资料来源: 宏源证券 (根据 Wind 模型调整)

¹ 以上每股指标系指定预测日期对应的总股本计算。

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180207090092。

鲁儒敏: 宏源证券研究所公用事业行业分析师, 中国人民大学经济学硕士, 2011 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。