

## 分红稳定的环保龙头

公司研究简报

### ◆事件:

报告期,公司实现营业收入 351,523.54 万元,比上年同期增长 5.10%; 营业利润 29,278.83 万元,比上年同期增长 18.01%; 净利润 25,200.65 万元,比上年同期增长 12.10%。摊薄以后每股 EPS 为 1.18 元。分配预案: 以 2011 年度末总股本 213,810,000 股为基数,按每 10 股派发现金红利 5 元(含税)。

### ◆点评:

本年度的增长主要来自于脱硫脱硝工程项目、新疆 BOT 项目正常运营的收入增长,其中脱硫脱硝工程项目收入增加 16%,营业利润率增加 7 个百分点;新疆 BOT 项目收入稳定运营,收入增加 32%,营业利润率增加 7 个百分点;在除尘器及配套设备、设备安装等收入增长缓慢,分别增长 2.7%, -3.5%。

### ◆对公司长短期看法的修正:

公司未来的增长主要来自于高端工程总包、海外项目拓展等,同时切入火电钢铁水泥脱硫脱硝项目。电除尘、电袋除尘市场占有率将继续保持国内龙头地位,除尘海外市场将继续在东南亚市场进行拓展,包括越南、老挝、柬埔寨、印尼等项目。脱硫业务拓展西进战略初现成效,取得一批富煤缺水地区火电大机组以及钢铁烧结脱硫合同。脱硝市场顺利切入,已成功抢占火电脱硝市场先机,水泥行业脱硝也在国内率先突破。

我们看好公司在脱硫除尘、脱硝、脱硫 BOT 等大气污染治理领域的技术、工程经验优势,随着国家“十二五”环保投资逐渐到位,公司龙头优势将确保公司在未来的市场领域取得先机。

### ◆对盈利预测、投资评级和估值的修正:

我们预计未来三年 EPS 为 1.36 元、1.42 元、1.57 元,目前股价对应 PE 为 19 倍,属于低估。考虑公司已进入稳定期,预期增速不高,首次给予“增持”评级。

### ◆风险提示:

国内脱硝启动低于预期,海外市场汇率波动、收款周期长等风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	3345	3515	4356	4786	5326
营业收入增长率	-2.11%	5.10%	23.91%	9.87%	11.28%
净利润(百万元)	229	252	290	304	335
净利润增长率	-11.29%	10.27%	15.13%	4.86%	9.99%
EPS(元)	1.07	1.18	1.36	1.42	1.57
ROE(归属母公司) (摊薄)	11.15%	11.00%	11.73%	11.19%	11.07%
P/E	25	22	19	18	17

### 增持(首次)

当前价/目标价: 26.24/30 元

目标期限: 6 个月

### 分析师

陈俊鹏 (执业证书编号: S0930511120004)

021-22169041

[chenjunpeng@ebsecn.com](mailto:chenjunpeng@ebsecn.com)

### 联系人

曹木子

021-22169321

[caomz@ebsecn.com](mailto:caomz@ebsecn.com)

### 市场数据

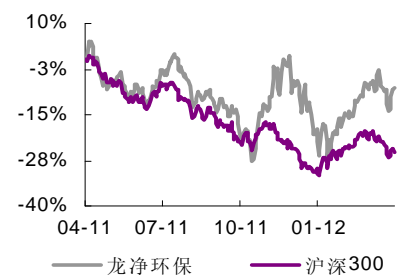
总股本(亿股): 2.14

总市值(亿元): 56.10

一年最低/最高(元): 19.88/30.52

近 3 月换手率: 119.14%

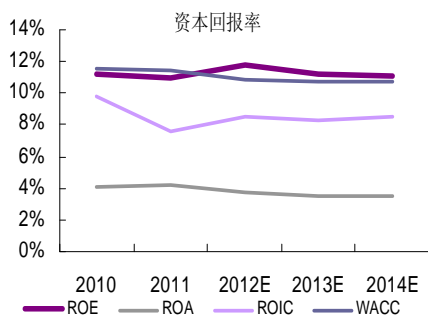
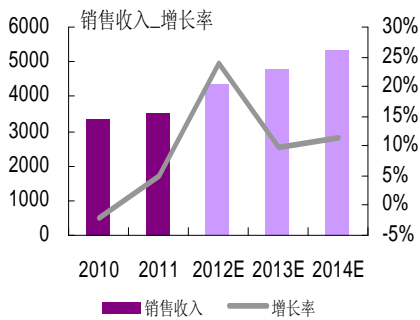
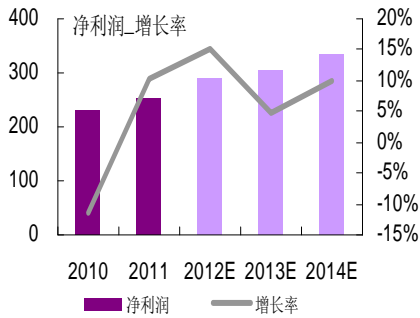
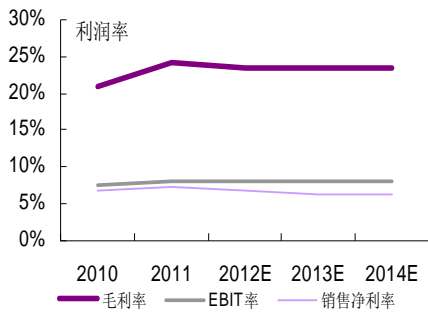
### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	4.69	9.90	15.44
绝对	-1.65	15.25	-10.15

### 相关研报



利润表 (百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3345	3515	4356	4786	5326
营业成本	2646	2666	3333	3665	4080
折旧和摊销	40	42	12	18	23
营业税费	38	41	48	53	59
销售费用	91	113	139	153	170
管理费用	296	390	479	526	586
财务费用	-1	-11	38	54	60
公允价值变动损益	1	-1	0	0	0
投资收益	2	3	3	3	3
营业利润	253	293	321	338	374
利润总额	276	317	346	363	399
少数股东损益	2	2	2	2	2
归属母公司净利润	228.54	252.01	290.13	304.23	334.63

资产负债表 (百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
总资产	5711	5977	7823	8721	9646
流动资产	4783	4787	6480	7123	7929
货币资金	971	561	1307	1436	1598
交易型金融资产	1	0	0	0	0
应收帐款	775	843	1045	1149	1278
应收票据	319	391	479	526	586
其他应收款	141	145	183	201	224
存货	2220	2341	2900	3188	3550
可供出售投资	99	92	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	2	2	2	3	3
固定资产	316	466	569	686	762
无形资产	176	191	181	172	163
总负债	3621	3647	5308	5959	6578
无息负债	3441	3353	4300	4778	5369
有息负债	180	294	1008	1181	1209
股东权益	2091	2330	2515	2762	3068
股本	208	214	214	214	214
公积金	1155	1293	1293	1293	1293
未分配利润	688	784	967	1213	1517
少数股东权益	40	40	42	43	45

现金流量表 (百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	167	-212	108	209	202
净利润	229	252	290	304	335
折旧摊销	40	42	12	18	23
净营运资金增加	19	577	351	221	285
其他	-120	-1082	-545	-334	-441
投资活动产生现金流	-295	-287	-40	-197	-47
净资本支出	-108	-271	-200	-200	-50
长期投资变化	2	2	0	0	0
其他资产变化	-189	-18	160	3	3
融资活动现金流	57	81	678	117	7
股本变化	0	6	0	0	0
债务净变化	165	115	714	173	28
无息负债变化	586	-89	948	477	591
净现金流	-69	-422	745	129	162

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	-2.11%	5.10%	23.91%	9.87%	11.28%
净利润增长率	-11.29%	10.27%	15.13%	4.86%	9.99%
EBITDA 增长率	-14.42%	11.49%	14.42%	10.33%	11.62%
EBIT 增长率	-19.82%	12.39%	27.23%	9.10%	10.80%
<b>估值指标</b>					
PE	25	22	19	18	17
PB	3	2	2	2	2
EV/EBITDA	19	20	18	17	15
EV/EBIT	22	23	19	18	16
EV/NOPLAT	27	28	22	21	19
EV/Sales	2	2	2	1	1
EV/IC	3	2	2	2	2
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	20.88%	24.16%	23.48%	23.42%	23.39%
EBITDA 率	8.64%	9.16%	8.46%	8.50%	8.52%
EBIT 率	7.45%	7.97%	8.18%	8.12%	8.09%
税前净利润率	8.25%	9.02%	7.95%	7.59%	7.50%
税后净利润率 (归属母公	6.83%	7.17%	6.66%	6.36%	6.28%
ROA	4.04%	4.24%	3.73%	3.51%	3.48%
ROE (归属母公司) (摊	11.15%	11.00%	11.73%	11.19%	11.07%
经营性 ROIC	9.75%	7.57%	8.52%	8.30%	8.48%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	1.37	1.33	1.25	1.24	1.26
速动比率	0.74	0.68	0.69	0.68	0.69
归属母公司权益/有息债务	11.41	7.78	2.45	2.30	2.50
有形资产/有息债务	30.67	19.56	7.58	7.23	7.84
<b>每股指标(按最新预测年度股</b>					
EPS	1.07	1.18	1.36	1.42	1.57
每股红利	0.47	0.50	0.27	0.14	0.16
每股经营现金流	0.78	-0.99	0.51	0.98	0.94
每股自由现金流(FCFF)	0.68	-2.60	-1.12	-0.36	0.24
每股净资产	9.59	10.71	11.57	12.72	14.14
每股销售收入	15.64	16.44	20.37	22.38	24.91

资料来源：光大证券、上市公司

## 分析师声明

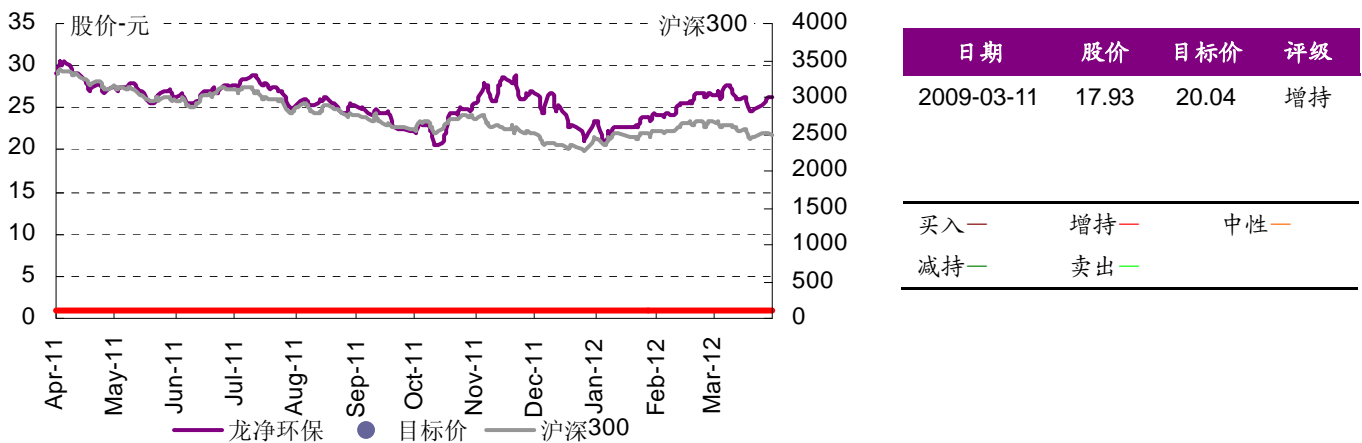
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

陈俊鹏，长江商学院工商管理硕士，加州大学伯克利分校 Haas 商学院交换学生，上海交通大学工学士。2011 年 8 月加入光大证券研究所，之前任职于东海证券研究所。3 年证券行业从业经验，8 年行业工作经验。擅长自下而上挖掘个股，多年的实业工作经验和管理经验使对公司把握更加全面和客观。2010 年，成功挖掘桑德环境；2011 年，推荐凯迪电力，最高涨幅达到 90%。熟悉公司：桑德环境、凯迪电力、川投能源、燃控科技等。

## 投资建议历史表现图

龙净环保（600388）



资料来源：光大证券研究所

## 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；  
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；  
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；  
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；  
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。  
 市场基准指数为沪深 300 指数。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易团队	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青(总经理)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	梁晨	010-56513153	13901184256	liangchen@ebscn.com
企业客户	孙威(执行董事)	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	杨月	010-68561606	18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	李大志(销售交易部总经理助理)	021-22169128	13810794466	lidz@ebscn.com
	严非(执行董事)	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	18616755888	wangyu1@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebscn.com
深圳	黎晓宇(副总经理)	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹏华(执行董事)	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
富尊财富中心	罗德锦	0755-83024064	13609618940	luodj@ebscn.com
	濮维娜(副总经理)	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebscn.com
	顾超	021-22169485	18616658309	guchao@ebscn.com