

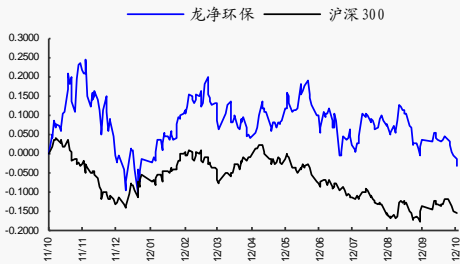
研究所

证券分析师：杨娟荣 S0350510120011
0755-83707462 yangjr@ghzq.com.cn

业绩稳健增长动力充足

——龙净环保（600388）2012年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
龙净环保	-6.5	-3.6	-10.1
沪深300	-2.3	1.3	-19.0

市场数据 2012-10-30

当前价格(元)	21.96
52周价格区间(元)	20.52-29.46
总市值(百万)	4695.27
流通市值(百万)	4617.40
总股本(万股)	21381.00
流通股(万股)	21026.40
日均成交额(百万)	96.68
近一月换手(%)	8.76

事件：

2012年10月30日晚间，公司发布2012年三季度报：2012前三季度，公司实现营业收入约27.99亿元，同比增长20.73%；实现归属于上市公司股东的净利润约1.80亿元，同比增长4.69%。基本每股收益0.84元。

点评：

- **业绩稳健增长。**2012年第1季度、第2季度、第3季度，营收同比增速为-7.74%、40.73%、26.47%，显示公司业务拓展顺利，业绩稳健增长。2012年前三季度归母净利润同比增长4.69%，与中报5.32%的增速基本持平。
- **盈利水平下降，行业竞争加剧。**2012年前三季度，综合毛利率为22.44%，同比下降3.24个百分点，净利率为6.47%，同比下降约1个百分点，这主要是国内经济疲弱，且除尘行业、脱硝行业竞争加剧所致，在此背景下，公司净利润增速低于营收增速。
- **现金流状况显著改善。**前三季度，经营性现金流净额为2.5亿元，其中，第三季度为5.6亿元，一改以往经营性现金流为负的状态，这主要是因为公司加大了账款回收力度、并拖欠了更多的应付账款，这显示出公司在上下游产业链中具有较强的议价能力。
- **脱硝需求加速释放、海外业务拓展顺利，业绩稳健增长有保障。**公司致力于成为大气治理综合性环保企业，在原有除尘、脱硫业务稳健发展的情况下，公司积极拓展脱硝业务及海外市场。目前，公司脱硝业务已从火电行业延伸至水泥行业，海外订单金额已超过14亿元，公司后期业绩稳健增长动力充足。
- **首次给予“增持”评级。**预计公司2012/2013/2014年每股收益分别为1.34/1.64/1.92元，21.96元的股价对应市盈率分别为16/13/11倍。首次给予“增持”评级。

预测指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	3515	4331	5212	5539
增长率(%)	5%	23%	20%	6%
净利润(百万元)	252	286	351	410
增长率(%)	10%	14%	23%	17%
摊薄每股收益(元)	1.18	1.34	1.64	1.92
ROE(%)	10.81%	11.57%	13.24%	14.32%

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

表 1、龙净环保盈利预测

财务指标	2011	2012E	2013E	2014E	每股指标与估值	2011	2012E	2013E	2014E
证券代码: 600388.sh 股票价格: 21.96 投资评级: 增持 日期: 2012/10/30									
盈利能力					每股指标				
ROE	11%	12%	13%	14%	EPS	1.18	1.34	1.64	1.92
毛利率	24%	22%	22%	23%	BVPS	10.71	11.38	12.21	13.17
期间费率	15%	15%	14%	14%	估值				
销售净利率	7%	7%	7%	7%	P/E	18.63	16.39	13.36	11.45
成长能力					P/B	2.05	1.93	1.80	1.67
收入增长率	5%	23%	20%	6%	P/S	1.34	1.08	0.90	0.85
利润增长率	10%	14%	23%	17%					
营运能力					利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
总资产周转率	0.59	0.63	0.66	0.66	营业收入	3515	4331	5212	5539
应收账款周转率	2.55	2.55	2.55	2.55	营业成本	2666	3362	4048	4264
存货周转率	1.14	1.14	1.14	1.14	营业税金及附加	41	51	61	65
偿债能力					销售费用	113	112	118	116
资产负债率	61%	64%	66%	66%	管理费用	390	440	530	563
流动比	1.33	1.27	1.24	1.25	财务费用	(11)	7	9	9
速动比	0.68	0.59	0.55	0.56	其他费用/(-收入)	(23)	(23)	(28)	(30)
资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	营业利润	293	336	418	492
现金及现金等价物	561	251	43	73	营业外净收支	24	24	24	24
应收款项	1379	1699	2044	2172	利润总额	317	360	442	516
存货净额	2341	2996	3608	3801	所得税费用	64	72	89	103
其他流动资产	507	624	751	798	净利润	254	288	354	413
流动资产合计	4787	5570	6446	6845	少数股东损益	2	2	2	2
固定资产	466	519	597	657	归属于母公司净利润	252	286	351	410
在建工程	143	223	213	213	现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
无形资产及其他	191	191	226	262	经营活动现金流	(212)	(1518)	(1467)	(169)
长期股权投资	2	2	2	2	净利润	254	288	354	413
资产总计	5977	6894	7873	8368	少数股东权益	2	2	2	2
短期借款	143	143	143	143	折旧摊销	41	56	61	71
应付款项	782	1001	1205	1269	公允价值变动	(1)	0	0	0
预收帐款	2378	2931	3527	3748	营运资金变动	(507)	(1864)	(1884)	(655)
其他流动负债	305	305	305	305	投资活动现金流	(287)	(133)	(68)	(60)
流动负债合计	3608	4379	5179	5465	资本支出	(219)	(133)	(68)	(60)
长期借款及应付债券	1	1	1	1	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	38	38	38	38	其他	(68)	0	0	0
长期负债合计	39	39	39	39	筹资活动现金流	188	(143)	(175)	(204)
负债合计	3647	4418	5218	5504	债务融资	(35)	0	0	0
股本	214	214	214	214	权益融资	90	0	0	0
股东权益	2330	2476	2655	2863	其它	134	(143)	(175)	(204)
负债和股东权益总计	5977	6894	7873	8368	现金净增加额	(310)	(1794)	(1710)	(433)

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

杨娟荣，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室

姓名	固话	手机	邮箱
林莉	010-88576898-836	13811639168	linl@ghzq.com.cn
白丹	010-88576898-832	18801090832	baid@ghzq.com.cn

上海区：上海市浦东新区世纪大道787号5楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜彦	0771-5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦3楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn