

**谨慎增持** —— 维持**龙净环保 (600388)****证券研究报告/公司研究/公司动态**

日期: 2013年11月11日

行业: 节能环保



杨彦

021-53519888-1991



yangyan@shzq.com

执业证书编号: S0870512110002

## 三季度符合预期, 全年业绩向好

### ■ 公司动态事项

公司近日公布三季报, 2013 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比增长 86.2%, 折合每股收益 0.79 元。

### ■ 事项点评

#### 单季盈利创纪录, 全年业绩有保障

公司三季度单季实现营业利润 2.36 亿元, 其中出售兴业银行的投资性收益超过 1.2 亿元, 但即使剔除该非经常性损益, 公司单季营业利润仍超过 1 亿, 较二季度环比增长一成, 与去年三季度相比增长更是超过四成, 业绩出现加速释放的迹象。我们认为, 地产业务的结算以及公司环保业务的部分收入确认是三季度营业利润增长的主要推动力。

截止三季度末, 公司预收款高达 30 亿元, 其中三季度单季预收款新增四个亿, 为公司历史最好水平, 也彰显当前公司订单充足。鉴于四季度是传统的工程结算期, 我们判断, 四季度公司业绩仍有可能超越市场预期, 全年业绩应当是有保证的。

#### 除尘电价出台, 市场空间得以拓展

此前, 国家发改委已经发布通知, 自 9 月 25 日起, 对烟尘排放浓度低于 30 毫克/立方米 (重点地区 20 毫克/立方米) 的燃煤发电企业实行每千瓦时 0.2 分钱的电价补偿。

公司是国内除尘领域内获得专利最多、技术及产品类型最全的环保企业, 在 300MV 以上大机组项目处于绝对优势地位。我们认为除尘电价的首次出台是落实《大气污染防治行动》的配套政策, 此举将增加电力企业主动减排的积极性。事实上, 目前国内不少燃煤机组的烟尘排放浓度均高于 30 毫克/立方米, 并没有达到电价补偿的排放标准, 因此如果想获得补贴, 必须通过对电除尘改造, 这对公司的环保设备业务产生积极的影响。

此外, 鉴于除尘电价的出台, 我们认为除尘行业也有望出现类似脱硫领域的特许经营模式, 从而使得相关公司摆脱过去仅仅依靠获取除尘改造订单的传统经营模式, 未来特许经营模式将得到更大的发展, 市场空间也将有所拓展。综合来看, 相关的政策性红利将为公司明年的业绩增长提供保障。

### ■ 投资建议

未来六个月内, 给予“谨慎增持”评级

### 基本数据 (2013Q3)

报告日股价 (元)	35.49
12mth A 股价格区间 (元)	8.61/40.55
总股本 (百万股)	428
无限售 A 股/总股本	99%
流通市值 (亿元)	151
每股净资产 (元)	6.24
PBR (X)	5.68
DPS (Y2012, 元)	10 转 10 派 4

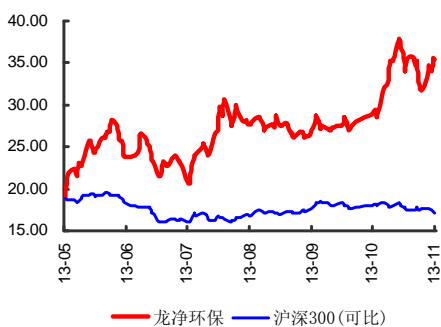
### 主要股东 (2013Q3)

福建省东正投资股份有限公司	17.17%
龙岩市国有资产投资经营有限	8.63%
广发小盘成长	2.17%
龙海腾钜商贸有限公司	0.87%

### 收入结构 (2013H1)

环保设备制造	82.86%
房地产	17.14%

### 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: YY-CT15

首次报告日期: 2013年9月29日

相关报告:

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

我们上调公司 2013 年、2014 年每股收益 1.09 和 1.11，当前对应的动态市盈率分别为 32.4 倍和 31.9 倍。我们认为，公司在手订单情况较好，即使剔除非经常性损益，其估值水平仍低于大气治理行业的平均水平，但考虑到近一个月公司股价已经出现 30% 以上的涨幅，估值水平较前期已有所修复，故维持“谨慎增持”评级。

#### ■ 数据预测与估值：

至 11 月 8 日 (¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	4240	5194	7051	8340
年增长率	20.62%	22.51%	35.74%	18.27%
归属于母公司的净利润	291	468	475	557
年增长率	15.49%	60.72%	1.50%	17.38%
每股收益 (元)	0.68	1.09	1.11	1.30
PER (X)	52.1	32.4	31.9	27.2

注：每股收益按最新股本摊薄

## ■ 附表

附表 1 龙净环保损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>一、营业总收入</b>	3,515.24	4,240.19	5,194.48	7,051.04	8,339.58
<b>二、营业总成本</b>	3,224.33	3,927.12	4,813.16	6,542.38	7,743.04
营业成本	2,665.90	3,283.12	3,989.31	5,424.08	6,420.37
营业税金及附加	41.37	38.72	132.28	179.55	212.36
销售费用	113.07	120.40	144.05	195.54	231.27
管理费用	389.60	426.35	470.22	638.28	754.93
财务费用	-10.90	33.71	75.31	102.23	120.91
资产减值损失	25.29	24.82	1.99	2.70	3.19
<b>三、其他经营收益</b>	0.00	0.00	134.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	134.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>四、营业利润</b>	292.79	315.92	515.31	508.66	596.54
加: 营业外收入	26.77	40.60	45.08	61.19	72.37
减: 营业外支出	2.52	1.61	3.00	4.08	4.82
<b>五、利润总额</b>	317.04	354.92	557.39	565.78	664.10
减: 所得税	63.51	58.07	81.92	83.16	97.61
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>六、净利润</b>	253.53	296.85	475.47	482.62	566.49
减: 少数股东损益	1.52	5.80	7.68	7.79	9.15
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	252.01	291.05	467.79	474.83	557.34
<b>七、总股本</b>	42800	42800	42800	42800	42800
<b>八、摊薄每股收益(元)</b>	0.59	0.68	1.09	1.11	1.30

资料来源: Wind 上海证券研究所

附表 2 公司分业务增速与毛利预测 (单位: 百万元人民币)

分业务收入测算	2012A	2013E	2014E	2015E
环保设备制造	4092.89	4457.07	6239.90	7487.87
房地产	11.95	737.41	811.15	851.71
<b>合计</b>	4104.84	5194.48	7051.04	8339.58
分业务成本测算	2012A	2013E	2014E	2015E
环保设备制造	3165.08	3452.79	4833.90	5800.68
房地产	3.41	536.53	590.18	619.69
<b>合计</b>	3168.49	3989.31	5424.08	6420.37
分业务增速	2012A	2013E	2014E	2015E
环保设备制造	17.28%	8.90%	40.00%	20.00%
房地产	-8.24%	6071.24%	10.00%	5.00%
分业务毛利率	2012A	2013E	2014E	2015E
环保设备制造	22.67%	22.53%	22.53%	22.53%

---

房地产	71.44%	27.24%	27.24%	27.24%
-----	--------	--------	--------	--------

---

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 杨彦

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。