2016 年 10 月 31 日

华巍
C0066@capital.com.tw

目标价(元) 15.00

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2016/10/28)	12.88
上证综指(2016/10/28)	3104.27
股价 12 个月高/低	19.62/11.66
总发行股数(百万)	1069.05
A 股数(百万)	1069.05
A 市值(亿元)	137.69
主要股东	福建省东正投资股份有限公司(17.17%)
每股净值(元)	3.54
股价/帐面净值	3.64

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-2.9	4.4	-23.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-04-28	12.9	买入

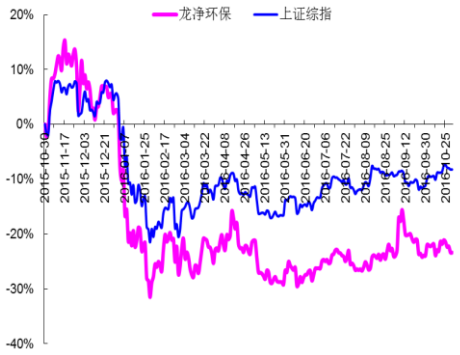
产品组合

除尘及配套	57.06%
脱硫脱销工程	34.42%
其他	8.52%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.9%
一般法人	29.1%

股价相对大盘走势



龙净环保(600388.SH) Buy/买入

前三季度业绩增长 10.25%，符合预期

结论与建议：

公司今日发布 2016Q1-3 报告，报告期实现收入 49.29 亿元(YOY+9.79)，实现净利润 4.30 亿元(YOY+10.25%)，符合预期。单季度看，公司 3Q 实现收入 19.99 亿元(YOY-1.17%)，实现净利润 2.33 亿元(YOY+7.02%)。营收增长主要来在除尘器、脱硫脱硝工程。

预计公司 2016、2017 年分别实现净利润 6.65 亿元(YOY+18.75%)、7.82 亿元(YOY+17.58%)， EPS0.62、0.73 元，当前股价对应 16、17 年动态 PE 为 21X、17X，估值有上升空间，维持“买入”建议。目标价 15.0 元(对应 17 年动态 PE 21X)。

- **毛利率小幅下降、费用率控制较好**：财务指标看公司 16 Q1-3 综合毛利率 24.28%，同比下降 0.46pct，主要系房地产行业及除尘、脱硫脱硝业务毛利率下降影响,较上半年毛利率提升 0.87pct，有所改善；综合费用率 13.53%，同比下降 0.34pct，公司有着较强的费用控制能力，未来有望继续维持较低费用率。
- **完成第三期员工持股计画，均价 12.33 元/股**：公司公告于 16 年 6 月 17 日完成第三期员工持股计画，总计购买 366 万股，均价为 12.23 元/股，锁定期为 24 个月。公司前两期持股计画分别于 15 年 3 月 18 日和 7 月 4 日完成，分别以 37.08 元/股（前复权价格为 15 元/股）、15.19 元/股购买 92 万股 247.8 万股。综上测算公司累计三次员工持股计画购买平均价格为 15.49 元/股，对股价构成一定的安全垫。
- **行业趋势向上，公司业绩有望保持 15%以上增速**：虽然今年 1-9 月份全国火电平均利用小时数下降 179 小时，且发改委放缓核准新建燃煤机组，但迫于改善环境的需要，整个存量燃煤机组改造市场空间巨大，《煤电节能减排计画》提出在“十三五”期间要完成 3.5 亿千瓦机组容量的改造。今年以来，在年初燃煤电价下调的背景下，推出的达标机组电价补贴政策，有效刺激了燃煤电厂对发电机组超低排放和节能改造的热情，行业继续维持向上增长态势。展望未来，国家治理雾霾决心不改，大气治理领域政策利好预计会不断涌现，公司紧抓历史机遇，抢占超净技术制高点，加速技术研发推进，作为大气治理龙头，公司行业份额有继续提升空间，预计公司未来两年将保持 15%以上业绩增速。
- **盈利预测**：预计公司 2016、2017 年分别实现净利润 6.65 亿元(YOY+18.75%)、7.82 亿元(YOY+17.58%)， EPS0.62、0.73 元，当前股价对应 16、17 年动态 PE 为 21X、18X，估值有上升空间，维持“买入”建议。目标价 15.0 元(对应 17 年动态 PE 21X)。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	456.72	463.41	560.15	665.16	782.07
同比增减	%	56.92%	1.47%	20.87%	18.75%	17.58%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.427	0.434	0.524	0.622	0.732
同比增减	%	56.92%	1.47%	20.87%	18.75%	17.58%
A 股市盈率(P/E)	X	30.15	29.71	24.58	20.70	17.61
股利(DPS)	RMB元	0.132	0.132	0.160	0.187	0.219
股息率(Yield)	%	1.02%	1.02%	1.24%	1.45%	1.70%

=预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	5,568	6,027	7,391	8,907	10,373
经营成本	4,388	4,621	5,697	6,874	8,007
营业税金及附加	112	76	94	98	104
销售费用	137	144	171	196	228
管理费用	492	614	706	891	1,037
财务费用	59	66	45	62	62
资产减值损失	7	54	64	20	20
投资收益	129	61	11	10	15
营业利润	506	509	624	776	930
营业外收入	49	43	49	40	30
营业外支出	3	0	8	1	1
利润总额	552	552	665	815	959
所得税	89	82	104	147	173
少数股东损益	7	4	1	3	4
归属于母公司所有者的净利润	457	463	560	665	782

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	977	1,650	2,303	2,418	2,539
应收帐款	2,150	2,741	3,132	3,414	3,721
存货	3,080	4,880	5,877	6,582	7,372
流动资产合计	6,808	9,728	11,734	12,888	14,152
长期投资净额	4	4	13	14	14
固定资产合计	830	890	871	889	907
在建工程	36	190	286	90	90
无形资产	857	629	611	716	893
资产总计	8,535	11,441	13,515	14,596	16,056
流动负债合计	4,986	7,163	8,904	9,438	10,287
长期负债合计	688	1,034	947	985	1,025
负债合计	5,674	8,198	9,851	10,423	11,312
少数股东权益	78	98	99	115	121
股东权益合计	2,783	3,146	3,565	4,058	4,623
负债和股东权益总计	8,535	11,441	13,515	14,596	16,056

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	80	495	1,015	659	593
投资活动产生的现金流量净额	29	108	-87	-153	-263
筹资活动产生的现金流量净额	18	61	-371	-391	-209
现金及现金等价物净增加额	128	665	556	115	121

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。