

订单结构持续改善，业绩稳中向好

——龙净环保(600388.SH) 三季度点评

季报点评

邱懿峰(分析师)	黄红卫(联系人)	赵腾辉(联系人)
010-69004648	010-69004537	010-83561349
qiuyifeng@xsdzq.cn	huanghongwei@xsdzq.cn	zhaotenghui@xsdzq.cn
证书编号: S0280517080002	证书编号: S0280118010010	证书编号: S0280118020015

● 业绩平稳增长，管理费用率大幅下降：

公司发布2018年三季度报告，公司2018年前三季度实现营收56.57亿元(+13.80%)，实现归母净利润5.30亿元(+12.56%)；第三季度实现营收24.15亿元(+19.92%)，实现归母净利润2.79亿元(+13.99%)，业绩平稳增长。公司前三季度费用管控良好，管理费用率为5.98%，大幅下降了5.61pct，带动公司期间费用率(9.41%)整体下降了5.00pct。

● 非电行业订单增长迅猛，拟发行可转债将保障项目加速落地：

公司前三季度新增订单为102亿元(+30.77%)，其中非电行业新签订单为69亿元(占比为67.65%)，是2017年公司全年非电行业订单的164.29%，增长势头迅猛，已经成为公司新签订单的主要来源。截至2018年三季度，公司在手订单为188亿元，其中电力行业102亿元、非电行业86亿元，在手订单充足。2018年10月12日，公司发布可转债预案，拟募集资金不超过18亿元，主要用于高端设备、研发基地等环保类项目。此次可转债如果顺利发行，将推动公司优化资产负债结构，降低财务风险，保障项目加速落地。

● 上下一心，“员工持股计划完成+拟回购股票”绑定员工利益：

截至2018年6月5日，公司第五期员工持股计划已完成购买，购买数量516万股(均价14.03元/股)，占公司总股本的0.48%，参与员工474人(其中董监高22人)。2018年9月25日，公司发布股份回购报告书，拟回购资金总额不超过6000万元。“员工持股计划完成”叠加“拟回购股票”有助于公司充分调动董监高等核心员工的积极性，有效绑定员工利益。

● 看好公司非电业务发展前景，维持“推荐”评级：

我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.74、0.80和0.86元，当前股价对应2018-2020年PE分别为14.3、13.2和12.4倍。随着《钢铁企业超低排放改造工作方案(征求意见稿)》、《打赢蓝天保卫战三年行动计划》等一系列政策的出台，非电领域大气治理进度有望提速。我们看好公司未来非电领域的发展前景，维持“推荐”评级。

● 风险提示：非电领域大气治理推进不及预期。

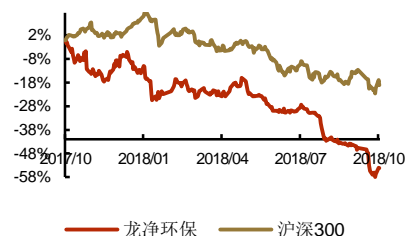
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8024	8,113	9,353	10,017	10,495
增长率(%)	8.6	1.1	15.3	7.1	4.8
净利润(百万元)	663.9	724	793	859	917
增长率(%)	18.5	9.1	9.5	8.3	6.8
毛利率(%)	22.6	24.7	24.7	24.7	24.7
净利率(%)	8.3	8.9	8.5	8.6	8.7
ROE(%)	16.5	15.9	15.5	14.9	14.2
EPS(摊薄/元)	0.62	0.68	0.74	0.80	0.86
P/E(倍)	17.13	15.7	14.3	13.2	12.4
P/B(倍)	2.84	2.5	2.2	2.0	1.8

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.10.23
收盘价(元):	8.33
一年最低/最高(元):	7.44/18.98
总股本(亿股):	10.69
总市值(亿元):	89.05
流通股本(亿股):	10.69
流通市值(亿元):	89.05
近3月换手率:	37.39%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-13.07	-27.91	-35.65
绝对	-17.18	-34.28	-52.37

相关报告

《业绩平稳增长，非电行业订单增长迅猛》2018-08-28

《毛利率回升，非电领域大气治理进度有望提速》2018-05-02

《业绩增长稳健，看好非电领域发展前景》2018-04-12

《大股东增持完成，打开未来想象空间》2017-11-24

《大股东继续增持，业绩增长符合预期》2017-10-30

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	12880	12855	19758	19526	22029	营业收入	8024	8113	9353	10017	10495
现金	2549	2031	6200	6973	7228	营业成本	6207	6110	7044	7545	7904
应收账款	2147	2180	2809	2534	3063	营业税金及附加	75	75	87	93	97
其他应收款	246	221	317	259	344	营业费用	181	178	205	219	230
预付账款	409	333	522	394	566	管理费用	835	871	954	1002	1050
存货	6184	6705	8154	7761	8913	财务费用	16	27	42	53	35
其他流动资产	1345	1385	1756	1605	1914	资产减值损失	65	57	65	70	73
非流动资产	1754	1738	1856	1855	1814	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	5	0	-5	-10	-15	投资净收益	1	0	0	0	0
固定资产	1014	1004	1149	1185	1175	营业利润	647	874	956	1036	1107
无形资产	377	388	389	381	378	营业外收入	180	3	0	0	0
其他非流动资产	358	347	324	299	276	营业外支出	10	3	0	0	0
资产总计	14633	14593	21614	21381	23844	利润总额	817	874	956	1036	1107
流动负债	10121	9583	16054	15250	17097	所得税	145	146	160	173	185
短期借款	21	18	3582	4104	3539	净利润	671	728	797	863	922
应付账款	2934	3000	3841	3486	4191	少数股东损益	8	4	4	4	4
其他流动负债	7166	6565	8631	7660	9367	归属母公司净利润	664	724	793	859	917
非流动负债	448	444	422	354	273	EBITDA	884	954	1058	1199	1259
长期借款	299	300	278	210	128	EPS(元)	0.62	0.68	0.74	0.80	0.86
其他非流动负债	149	144	144	144	144						
负债合计	10569	10027	16476	15604	17370						
少数股东权益	61	41	45	49	54	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	1069	1069	1069	1069	1069	成长能力					
资本公积	469	469	469	469	469	营业收入(%)	8.6	1.1	15.3	7.1	4.8
留存收益	2470	2991	3541	4136	4772	营业利润(%)	3.7	35.1	9.4	8.3	6.8
归属母公司股东权益	4004	4525	5093	5728	6420	归属于母公司净利润(%)	18.5	9.1	9.5	8.3	6.8
负债和股东权益	14633	14593	21614	21381	23844	获利能力					
						毛利率(%)	22.6	24.7	24.7	24.7	24.7
						净利率(%)	8.3	8.9	8.5	8.6	8.7
						ROE(%)	16.5	15.9	15.5	14.9	14.2
						ROIC(%)	12.6	13.9	8.6	8.8	9.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	72.2	68.7	76.2	73.0	72.8
						净负债比率(%)	-42.6	(37.5)	(44.2)	(44.8)	-53.9
						流动比率	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3
						速动比率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	3.9	3.7	3.7	3.7	3.7
						应付账款周转率	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.62	0.68	0.74	0.80	0.86
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.32	0.98	0.67	1.17
						每股净资产(最新摊薄)	3.74	4.23	4.76	5.36	6.01
						估值比率					
						P/E	17.13	15.70	14.35	13.25	12.40
						P/B	2.84	2.51	2.23	1.99	1.77
						EV/EBITDA	11.14	10.3	8.8	7.5	6.4

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	915	342	1048	714	1249
净利润	671	728	797	863	922
折旧摊销	123	120	106	120	128
财务费用	16	27	42	53	35
投资损失	-1	0	0	0	0
营运资金变动	121	-603	103	-322	165
其他经营现金流	-16	70	0	0	0
投资活动现金流	-141	-92	-224	-119	-87
资本支出	175	101	123	4	-36
长期投资	-100	-2	5	5	5
其他投资现金流	-66	7	-96	-110	-118
筹资活动现金流	-383	-761	-218	-346	-341
短期借款	-69	-3	0	0	0
长期借款	-497	1	-22	-68	(81)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-53	-0	0	0	0
其他筹资现金流	237	-759	-197	-278	-259
现金净增加额	394	-510	606	250	821

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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、竞争性因素以及新时代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

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>