东兴证券
DONGXING SECURITIES

非电业务增长迅猛 新增订单为火电一倍

——龙净环保（600388）2018 年三季报点评

2018 年 10 月 23 日

强烈推荐/维持

龙净环保 | 财报点评

洪一 分析师 执业证书编号：S1480516110001

hongyi@dzxq.net.cn 010-66554046

事件：

2018 年前三季度，公司实现营业收入 56.57 亿元，同比增长 13.8%；实现归母净利润 5.3 亿元，同比增长 12.56%；实现归属上市公司股东扣非净利润 4.67 亿元，同比增长 6.71%。

表 1: 财务指标预测

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	1143.07	1814.59	2013.77	3141.26	1209.48	2032.98	2415.01
增长率（%）	0.25%	1.40%	0.73%	1.51%	5.81%	12.04%	19.92%
毛利率（%）	23.12%	26.00%	27.89%	22.44%	25.40%	25.43%	25.47%
期间费用率（%）	14.82%	15.37%	-0.47%	20.28%	16.60%	15.84%	0.41%
营业利润率（%）	7.97%	8.85%	13.79%	10.97%	9.45%	9.54%	13.46%
净利润（百万元）	84.68	143.17	247.29	252.70	93.64	158.49	281.22
增长率（%）	12.45%	17.79%	05.39%	05.31%	10.58%	10.71%	13.72%
每股盈利（季度，元）	0.08	0.13	0.23	0.24	0.09	0.15	0.26
总资产收益率（%）	0.57%	1.01%	1.70%	1.73%	0.62%	0.98%	1.56%

点评：

- **三季报业绩增长符合预期，非电订单迅猛增长。**

2018年前三季度，公司实现营业收入56.57亿元，同比增长13.8%；实现归母净利润5.3亿元，同比增长12.56%；实现扣非归上市公司股东净利润4.67亿元，同比增长6.71%。前三季度公司业绩平稳增长，符合预期。从订单情况看，前三季度火电在手订单充沛达102亿元，火电新增订单有所减缓达33亿，这主要是由于中东部地区电力行业超低排放接近尾声，市场需求回落。和火电订单情况相比，非电行业在手订单达86亿元，新增订单增长迅猛达69亿元，非电增长的部分已远超火电下滑部分，这主要是非电行业中钢铁水泥超低排放改造大面积启动，市场需求旺盛。扣非净利润增速慢于营收增速主要是由于财务费用增加，本期达0.44亿，比上年同期增加88.47%。

- **大气领域，再创佳绩。**

目前火电超低排放东中部改造已近尾声，西部地区近年逐步展开，预计火电超低排放剩余市场空间约为

259亿元，年市场规模约为87亿元。公司作为龙头大气治理上市公司，在最擅长的火电领域，拿单能力不会弱，预计今年电力依然会新增近40亿元订单。于此同时，非电领域清洁改造亟待开展，钢铁行业烧结球团和水泥烧窑首当其冲，测算仅**钢铁烧结环节全国改造市场规模超过800亿元**，公司非电大气治理技术优异，且大力发展非电业务，预计今年将贡献近80亿订单。公司的半干法脱硫与脱硝业务领域处于行业绝对领先地位，且该方法适用于非电诸多领域。目前，在非电领域已有梅钢SSC脱硫+COA脱硝超低排放标准下的示范项目落地，新中标4.77亿首钢京唐钢铁公司烧结烟气脱硫脱硝深度改造项目，首钢项目的落地将为公司在钢铁烟气治理全国市场的开拓带来绝佳的示范效应，随着河北地区钢铁超低排放推进提速，预计公司未来将迅速抢占非电市场。

- **阳光集团入主，可转债方案董事会获通过，大环保战略开启，外延预期强烈。**

阳光集团以20元/股溢价收购原第一大股东100%股权，并通过其委托设立的信托计划完成对公司股份的增持，目前累计持有公司23.04%的股份，持股成本约18.8元。公司9月董事会通过可转债预案，准备发行可转债18亿元用于环保输送装备及智能制造项目、高性能复合环保吸收剂项目、废水处理产品生产与研发基地建设项目、VOCs吸附浓缩装置和氧化焚烧装置生产线建设项目、烟气消白产品生产线建设项目、燃煤烟气智慧环保岛应用数据中心项目。阳光集团的入股给公司带来新的业务平台，可转债的顺利发行将给公司带来新的机会，公司预计以电厂输煤为入手点推进环保输送装备业务，脱硫废水治理为切入点进军工业废水领域，以新建VOCs生产线为起点大力推进VOCs治理业务，以电厂运营业务为支点，进军燃煤烟气智慧环保岛领域。

结论：

我们预计公司 2018-2020 年主营收入分别为 89.68 亿、100.41 亿和 109.73 亿元，归母净利润分别为 8 亿、8.76 亿和 9.55 亿元，对应 EPS 分别为 0.75 元、0.82 元和 0.89 元，对应 PE 分别为 16 倍、14 倍和 13 倍，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：

非电超低排放政策推进不及预期；竞争加剧订单承接不达预期。

东兴证券
DONGXING SECURITIES

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	12880	12855	13503	15141	16977
货币资金	2549	2031	1405	1527	2018
应收账款	2147	2180	2484	2868	3231
其他应收款	246	221	246	246	246
预付款项	409	333	371	416	455
存货	6184	6705	7468	8375	9163
其他流动资产	22	23	23	23	23
非流动资产合计	1754	1738	3257	3181	3102
长期股权投资	5	0	1412	1412	1412
固定资产	1014	1004	964	921	882
无形资产	377	388	399	410	420
其他非流动资产	49	59	59	59	59
资产总计	14633	14593	16760	18322	20079
流动负债合计	10121	9583	10856	11777	12836
短期借款	21	18	0	0	0
应付账款	2934	3000	3341	3747	4099
预收款项	5973	5902	6525	7305	7983
一年内到期的非流	499	0	299	0	0
非流动负债合计	448	444	750	750	750
长期借款	1	1	601	601	601
应付债券	298	299	1	1	1
负债合计	10569	10027	11606	12527	13586
少数股东权益	61	41	46	51	57
实收资本(或股本)	1069	1069	1069	1069	1069
资本公积	469	469	469	469	469
未分配利润	2212	2668	3178	3735	4367
归属母公司股东权	4004	4525	5108	5744	6436
负债和所有者权	14633	14593	16760	18322	20079

现金流量表				单位:百万元	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	915	342	706	775	870
净利润	671	728	805	881	960
折旧摊销	123.11	119.94	112.10	116.2	121.08
财务费用	56	50	92	94	96
应收账款减少	-188	-33	-304	-383	-363
预收帐款增加	588	-71	623	780	678
投资活动现金流	-141	-92	-1306	-319	-21
公允价值变动收益	1	79	79	79	79
长期股权投资减少	8	5	-1412	0	0
投资收益	1	0	0	0	0
筹资活动现金流	-383	-761	-26	-334	-359
应付债券增加	-497	1	-298	0	0
长期借款增加	0	0	600	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-53	0	0	0	0
现金净增加额	394	-510	-626	122	490

利润表				单位:百万元	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8024	8113	8969	10041	10973
营业成本	6207	6110	6805	7632	8350
营业税金及附加	75	75	83	93	102
营业费用	181	178	196	220	240
管理费用	835	871	963	1078	1178
财务费用	16	27	48	53	43
资产减值损失	64.68	56.56	56.56	56.56	56.56
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.12	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	647	874	896	988	1083
营业外收入	179.71	2.67	77.07	77.07	77.07
营业外支出	10.17	3.03	6.92	6.92	6.92
利润总额	817	874	966	1058	1153
所得税	145	146	161	177	193
净利润	671	728	805	881	960
少数股东损益	8	4	5	5	6
归属母公司净利润	664	724	800	876	955
EBITDA	958	1004	1106	1206	1293
EPS（元）	0.62	0.68	0.75	0.82	0.89

主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入增长	8.6%	1.1%	10.5%	12.0%	9.3%
营业利润增长	3.7%	35.1%	2.5%	10.3%	9.6%
归属于母公司净利润	18.5%	9.1%	10.4%	9.5%	9.0%
获利能力					
毛利率(%)	22.6%	24.7%	24.1%	24.0%	23.9%
净利率(%)	8.4%	9.0%	9.0%	8.8%	8.8%
总资产净利润（%）	4.54%	4.6%	5.0%	4.8%	4.8%
ROE(%)	16.5%	15.9%	15.6%	15.2%	14.8%
偿债能力					
资产负债率(%)	72%	69%	69%	68%	68%
流动比率					
速动比率					
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.56	0.57	0.57	0.57
应收账款周转率	2	2	2	2	2
应付账款周转率	1.09	1.03	1.07	1.08	1.06
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.68	0.75	0.82	0.89
每股净现金流(最新	0.37	-0.48	-0.59	0.11	0.46
每股净资产(最新摊	3.74	4.23	4.78	5.37	6.02
估值比率					
P/E	19.92	25.53	16.28	14.86	13.64
P/B	3.30	4.09	2.55	2.27	2.02
EV/EBITDA	12.25	16.96	11.31	10.03	8.97

资料来源：Wind，东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融硕士，CPA、CIIA，2 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。