

谨慎推荐（维持）

## 非电业务支撑业绩稳健增长

风险评级：中风险

龙净环保（600388）2018 年报点评

2019 年 4 月 4 日

### 投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

### 主要数据

2019 年 4 月 3 日

收盘价(元)	13.33
总市值(亿元)	142.50
总股本(亿股)	10.69
流通股本(亿股)	10.69
ROE(TTM)	15.87%
12 月最高价(元)	15.26
12 月最低价(元)	7.44

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

**事件：**龙净环保（600388）发布2018年报，实现营业收入94.02亿元，同比增长15.90%；归母净利润8.01亿元，同比增长10.62%；扣非后净利润7.03亿元，同比增长6.83%；拟10股派1.7元。

**点评：**

■ **业绩稳健增长，现金流好转。**公司主营除尘脱硫脱硝、电控装置、物料输送等产品，提供工业烟气多污染物治理解决方案，应用于电力、建材、冶金、化工和轻工等行业。2018年实现收入稳健增长，毛利率24.08%，同比下降0.61个百分点。销售费用、管理费用（含研发费用）、财务费用分别同比增长23.91%、7.35%、161.43%，2018年贷款明显增加，短期借款和长期借款分别同比增加15亿和6.5亿。坏账及存货跌价增加导致资产减值损失同比大幅增加156%。经营性现金流净额为4.14亿元，同比增加21.05%，主要是由于预收款增加，及回款增加所致。

■ **非电市场需求持续释放，新签订单占比超六成。**传统煤电市场大幅萎缩，烟气治理市场重心继续转向非电。2018年公司取得十几家钢铁烧结超低排放合同，自主研发的干法脱硫钢铁超低排放技术实现规模性投运。高温超净电袋在氧化铝、冶金冶炼等非电市场取得突破，并获得规模性工程应用，有望成为在非电烟气治理的又一项重要技术和产品。西矿环保在国内率先取得水泥SCR脱硝示范工程及运行业绩，并连续获得水泥脱硫、烧结烟气SCR脱硝、转炉干法等规模性增量合同。冶金事业部新增合同创历史新高。全年新增订单130亿元，同比增长38.3%，其中电厂订单47亿元，非电订单83亿元；年末在手电厂订单97亿元，非电订单75亿元。

■ **非气业务逐渐起步，拟发行可转债募资18亿弥补资金短板。**工业废水治理、VOCs治理、烟气消白等新业务实现突破，管带生产线开始建设。2018年新签VOCs合同1.37亿，土壤修复合同0.17亿，管带输送合同3.04亿，工业污水处理合同1.81亿。公司拟发行可转债募集18亿元，将投资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等。

■ **投资建议：维持谨慎推荐评级。**预计2019-2020年EPS分别为0.84元、0.96元，对应PE分别为16倍、14倍，维持谨慎推荐评级。

■ **风险提示。**业务拓展低于预期、市场竞争加剧毛利率下降。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)