



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 非电业绩增长超过火电业绩下滑，公司业绩持续增长

——龙净环保（600388）2018 年报点评

2019 年 04 月 09 日

强烈推荐/维持

龙净环保 | 财报点评

### 投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现营业收入 94.02 亿元，同比增长 15.09%，实现归属母公司股东的净利润 8.01 亿元，同比增长 10.62%。
- **公司业绩持续增长，盈利能力保持稳定。**公司 2018 年二季度以来业绩保持稳定增长，第二季度至第四季度营业收入分别增长 12.04%、19.92%、19.21%；扣非后归母净利润分别增长 3.35%、9.68%、7.09%，不及去年同期增长但保持相对稳定。公司毛利率一直保持稳定，在 2018 年第四季度有所下降。2018 年一至四季度销售毛利率分别为 25.4%、25.43%、25.47% 和 22.02%。分产品来看，公司除尘器及配套设备业务 2018 年收入 57.42 亿元，同比增长 35.89%，毛利率为 24.63%，同比降低 2.73 个百分点；公司脱硫脱硝工程业务 2018 年收入 29.82 亿元，同比下降 16.12%，毛利率为 22.8%，同比降低 3.55 个百分点；公司新增水处理环保（设备）业务 2018 年收入 2.5 亿元，毛利率为 21.31%；公司脱硝催化剂业务 2018 年收入 1.27 亿元，同比增长 155.11%，毛利率为 7.05%，同比降低 77.29 个百分点；公司新疆 BOT 项目 2018 年收入 0.76 亿元，同比增长 6%，毛利率为 40.37%，同比降低 9.06 个百分点；公司印尼国家电力项目 2018 年收入 0.2 亿元，同比下降 54.12%，毛利率为 54.7%；公司新增 VOCs 治理项目 2018 年收入 16.52 亿元，毛利率为 19.71%；公司其他业务 2018 年收入 188.17 亿元，毛利率为 33.37%，同比上升 8.34 个百分点。
- **环保大气治理龙头地位更加稳固，非电业务快速成长。**公司今年成功取得了首钢京唐、唐钢集团、中铁装备、文丰钢铁等重点炼钢企业超低排放改造订单；新开拓石油裂化、玻璃窑炉、及焦化脱硫脱硝领域，在非电烟气治理市场遍地开花，逐渐覆盖大部分非电烟气治理板块。2018 年公司非电行业新增订单 83 亿，电力行业新增订单 47 亿；2018 年末公司非电行业在手订单 75 亿，电力行业在手订单 97 亿；非电行业已成为公司业绩增长引擎。
- **新业务布局启动，全面发展未来可期。**今年公司首次向水处理设备，土壤修复和 VOCs 治理大规模进军，取得较丰硕的成果。按照阳光集团和龙净环保的规划未来三年公司将全面覆盖环保全领域。
- **盈利预测与投资评级：**我们上调公司业绩预期，预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 103.05 亿元、109.79 亿、115.19 亿元；净利润分别为 8.42 亿元、8.58 亿元和 9.34 亿元；EPS 分别为 0.78 元、0.8 元和 0.87 元，对应 PE 分别为 17X、16.69X 和 15.34X。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1、非电行业订单不及预期；2、原材料价格大幅波动。

### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	8,112.69	9,402.30	10,305.3	10,979.1	11,518.9
增长率（%）	1.11%	15.90%	9.60%	6.54%	4.92%
净利润（百万元）	727.83	805.40	842.29	858.15	933.62
增长率（%）	8.40%	10.66%	4.58%	1.88%	8.79%
净资产收益率（%）	15.94%	15.83%	14.80%	13.63%	13.38%
每股收益（元）	0.68	0.75	0.78	0.80	0.87
PE	18.26	23.08	17.00	16.69	15.34
PB	2.92	3.66	2.52	2.28	2.06

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

### 分析师

洪一

010-66554046

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

### 研究助理

沈一凡

010-66554020

shenyf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480118080040

### 交易数据

52 周股价区间（元）	13.3-14.39
总市值（亿元）	142.18
流通市值（亿元）	142.18
总股本/流通 A 股（万股）	106905/106905
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.76

### 52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《龙净环保（600388）深度报告之二：老龙头的环保变奏曲》2018-10-30
- 2、《龙净环保（600388）：非电业务增长迅猛，新增订单为火电一倍》2018-10-24
- 3、《龙净环保（600388）2018 半年报点评：非电业务拓展成效初显，新增非电订单超火电》2018-08-29

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	12855	15354	16542	15585	16394	<b>营业收入</b>	8113	9402	10305	10979	11519
货币资金	2031	2694	2552	549	576	<b>营业成本</b>	6110	7138	7836	8384	8739
应收账款	2180	2969	3354	3684	3985	营业税金及附加	75	64	71	75	79
其他应收款	221	196	221	221	221	营业费用	178	220	241	257	270
预付款项	333	418	459	491	512	管理费用	871	499	547	582	611
存货	6705	7356	8075	8639	9005	财务费用	27	72	143	177	219
其他流动资产	23	59	59	59	59	资产减值损失	56.56	144.52	144.52	144.52	144.52
<b>非流动资产合计</b>	1738	3500	5016	6597	8206	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	10	1510	3040	4600	投资净收益	0.00	31.77	0.00	15.00	30.45
固定资产	1004	989	1029	1070	1110	<b>营业利润</b>	874	947	933	951	1040
无形资产	388	439	455	470	486	营业外收入	2.67	3.73	62.04	62.04	62.04
其他非流动资产	59	1496	1470	1484	1499	营业外支出	3.03	6.18	6.46	6.46	6.46
<b>资产总计</b>	14593	18854	21558	22182	24600	<b>利润总额</b>	874	945	988	1007	1095
<b>流动负债合计</b>	9583	12972	14769	14786	16526	所得税	146	140	146	149	162
短期借款	18	1545	2322	1863	3026	<b>净利润</b>	728	805	842	858	934
应付账款	3000	3213	3527	3774	3934	少数股东损益	4	4	6	6	7
预收款项	5902	6897	7560	8054	8450	归属母公司净利润	724	801	836	852	927
一年内到期的	0	300	299	0	0	EBITDA	1004	1134	1212	1271	1407
<b>非流动负债合计</b>	444	793	1095	1095	1095	<b>EPS (元)</b>	0.68	0.75	0.78	0.80	0.87
长期借款	1	647	1247	1247	1247	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	299	0	-298	-298	-298		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	10027	13765	15864	15881	17621	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	41	40	46	52	58	营业收入增长	1.1%	15.9%	9.6%	6.5%	4.9%
实收资本(或股	1069	1069	1069	1069	1069	营业利润增长	35.1%	8.4%	-1.6%	2.0%	9.3%
资本公积	469	414	414	414	414	归属于母公司净利	9.1%	10.6%	4.4%	1.9%	8.8%
未分配利润	2668	3111	3629	4230	4902	<b>获利能力</b>					
归属母公司股	4525	5049	5645	6246	6918	毛利率(%)	24.7%	24.1%	24.0%	23.6%	24.1%
<b>负债和所有者</b>	14593	18854	21555	22179	24597	净利率(%)	9.0%	8.6%	8.2%	7.8%	8.1%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润(%)	7.81%	5.0%	4.3%	3.9%	3.9%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	15.9%	15.8%	14.8%	13.6%	13.4%
<b>经营活动现金</b>	342	414	908	961	1110	<b>偿债能力</b>					
净利润	728	805	842	858	934	资产负债率(%)	69%	73%	74%	72%	72%
折旧摊销	119.94	117.68	81.86	87.10	92.45	流动比率	1.34	1.18	1.12	1.05	0.99
财务费用	50	81	211	219	236	速动比率	0.64	0.62	0.57	0.47	0.45
应收账款减少	-33	-789	-386	-330	-301	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	-71	995	662	494	396	总资产周转率	0.56	0.56	0.51	0.50	0.49
<b>投资活动现金</b>	-92	-1692	-1678	-2035	-1754	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动	79	119	87	102	118	应付账款周转率	1.03	1.15	1.16	1.15	1.13
长期股权投资	5	-10	-1500	-1530	-1561	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	32	0	15	30	每股收益(最新摊	0.68	0.75	0.78	0.80	0.87
<b>筹资活动现金</b>	-761	1819	628	-929	671	每股净现金流(最	-0.48	0.52	-0.13	-1.87	0.03
应付债券增加	1	-299	-298	0	0	每股净资产(最新	4.23	4.72	5.28	5.84	6.47
长期借款增加	0	-1	600	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	18.26	23.08	17.00	16.69	15.34
资本公积增加	0	-55	0	0	0	P/B	2.92	3.66	2.52	2.28	2.06
<b>现金净增加额</b>	-510	551	-142	-2003	27	EV/EBITDA	11.71	16.44	12.57	12.97	12.52

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 洪一

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

## 研究助理简介

### 沈一凡

康奈尔大学硕士，纽约大学本科，曾供职于中国能建华东电力设计院，5年基础设施建设经验，2018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。