

受疫情影响公司业绩略有下滑，“环保+新能源”战略打开未来成长空间

ST 龙净 (600388.SH)

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** ST 龙净发布 2022 年半年报: 上半年实现营收 48.89 亿元, 同比增长 0.27%; 实现归母净利润 3.82 亿元 (扣非后 3.25 亿元), 同比下降 5.51% (扣非后下降 4.76%)。此外, 公司发布了 2022 年半年度利润分配方案公告, 每 10 股派发现金红利 2.5 元 (含税)。现金分红占 2022H1 归母净利润 70.01%。
- **装备业务保持稳定, 运营业务收入实现较快增长。** 上半年公司毛利率为 24.1%, 同比增加 0.6pct, 净利率为 7.9%, 同比减少 0.5pct。分业务来看, 环保装备制造及工程实现收入 43.5 亿元, 同比下降 0.98%, 毛利率 23.2%, 同比增加 0.47pct, 业务收入略有下降, 毛利率稳中有升。运营实现收入 4.13 亿元, 同比增长 38.3%, 毛利率 26.8%, 同比下降 10.57pct, 运营收入实现较快增长, 但受疫情影响毛利率明显下降, 预计下半年将有所好转。
- **充足的在手订单保障公司稳定经营。** 2022 年上半年, 公司签订合同共计 54.90 亿元, 其中二季度新增合同 33.47 亿元, 期末在手工程合同达到 214.78 亿元, 在手工程及运营合同为公司持续的规模性盈利和业务规模的快速提升奠定了坚实的基础。
- **受疫情影响部分募投项目延长建设周期。** 受疫情、行业变化等影响, 公司将募投项目“龙净环保输送装备及智能制造项目”、“龙净环保高性能复合环保吸收剂项目”预定完成日期延长至 23 年 7 月 30 日, “龙净环保 VOCs 吸附浓缩装置和氧化焚烧装置生产线项目”预定完成日期延长至 23 年 11 月 30 日。公司根据市场变化动态进行的合理调整, 没有调整募投项目的投资总额和建设规模, 符合公司的长远发展规划。
- **环保业务依然保持强劲市场竞争力。** 上半年, 公司各业务团队克服疫情反复等因素的影响, 主动出击, 全力开拓市场。干法团队形成“EPC+优质运维项目”的构架, 为公司各团队起到良好示范; 电袋与管带团队新增合同 8.4 亿元, 已成为公司主要的业绩增长点; 电除尘与脱硝团队中标海内外 11 个项目, 其他业务团队市场开拓也都取得良好业绩, 公司环保业务依然保持强劲市场竞争力。
- **携手紫金矿业, 明确“环保+新能源”战略目标。** 今年 5 月底, 公司完成控股股东变更, 紫金矿业成为公司第一大股东。6 月公司董事会、监事会完成改组, 新的董事会明确了公司未来将在巩固提升现有环保业务的基础上, 强力开拓新能源产业, 寻找有优势的突破口, 在储能、材料、新能源装备、清洁能源等领域积极探索, 以形成环保+新能源双轮驱动的产业布局, 打开公司未来成长空间。
- **投资建议:** 预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 10.21/11.96/13.73 亿元, 对应 EPS 分别为 0.95/1.12/1.28 元/股, 对应 PE 分别为 14.2x/12.1x/10.6x, 维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** 项目投产进度不及预期的风险; 疫情导致产能利用率下降的风险; 行业竞争加剧的风险。

分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

研究助理

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

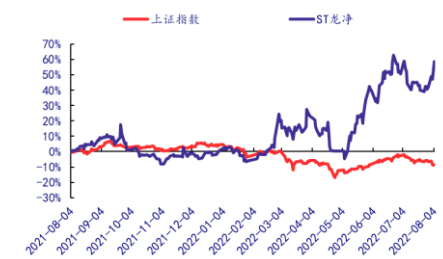
市场数据

2022-08-04

A 股收盘价(元)	13.55
A 股一年内最高价(元)	14.07
A 股一年内最低价(元)	7.77
上证指数	3,189.04
市盈率	16.15
总股本(万股)	106,909.63
实际流通 A 股(万股)	106,909.63
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	144.86

相对上证指数表现

2022-08-04



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

附录：

1. 盈利预测

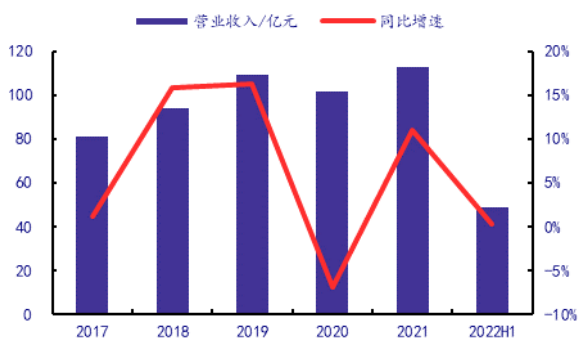
表 1. 龙净环保盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入/百万元	11296.74	12756.56	14563.35	16807.54
营业收入增长率	10.96%	12.92%	14.16%	15.41%
归母净利润/百万元	860.35	1020.67	1195.54	1373.21
归母净利润增长率	22.42%	18.63%	17.13%	14.86%
毛利率	23.18%	22.47%	22.37%	22.11%
EPS (摊薄, 元/股)	0.80	0.95	1.12	1.28
PE	10.78	14.19	12.12	10.55

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

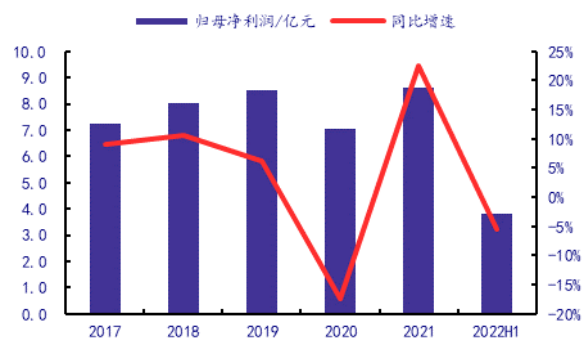
2. 公司经营情况

图 1: 2017-2022H1 ST 龙净营业收入



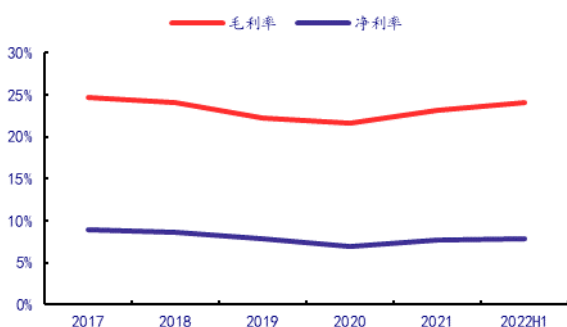
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 2017-2022H1 ST 龙净归母净利润



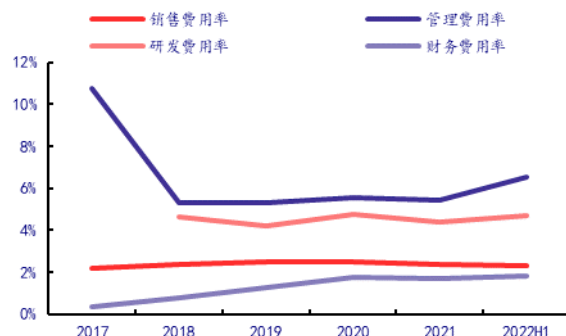
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 2017-2022H1 ST 龙净毛利率与净利率



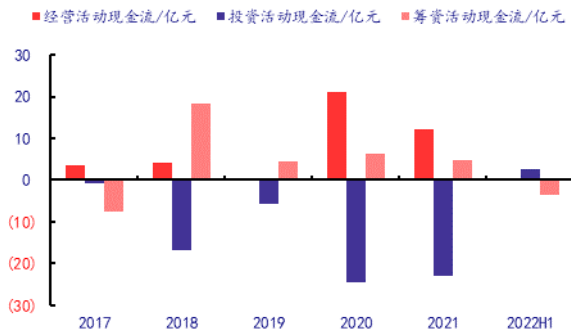
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 2017-2022H1 ST 龙净费用率



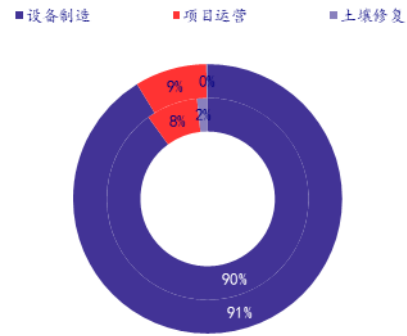
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5：2017-2022H1 ST 龙净现金流



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 6：2021H1/2022H1 ST 龙净主营业务收入占比



资料来源：wind，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来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。

谨慎推荐：指未来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%。

中性：指未来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。

回避：指未来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。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanganling_bj@chinastock.com.cn