

2023年01月09日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

环保行业龙头，风光储打造第二增长曲线

—ST 龙净（600388.SH）公司动态研究报告

增持（首次）

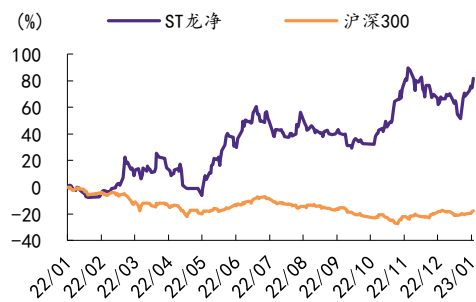
投资要点

分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn
分析师：任春阳 S1050521110006
rency@cfsc.com.cn

基本数据 2023-01-06

当前股价（元）	15.67
总市值（亿元）	168
总股本（百万股）	1071
流通股本（百万股）	1071
52周价格范围（元）	7.98-16.06
日均成交额（百万元）	189.75

市场表现



相关研究

■ 大气治理龙头企业，业绩稳步发展

公司创立于 1971 年，2000 年在上交所上市。公司专注于大气污染领域环保产品的研发、设计、制造、安装、调试、运营等，是大气治理行业龙头企业，同时积极拓展其他环保业务，致力于为全球客户提供生态环境综合治理系统解决方案，业务涵盖大气污染治理、水污染治理、固废处置、生态修复及保护等，产品及工程业绩遍布全国 34 个省市自治区，并出口欧亚非等四十多个国家和地区。近几年同时积极寻找新能源产业机会，着手布局储能、材料、清洁能源等领域，形成了“环保+新能源”双轮驱动的产业布局。公司营收从 2017 年 81.13 亿元增长至 2021 年的 112.97 亿元，归属净利润也从 7.24 亿元增长至 8.6 亿元，对应的 CAGR 分别为 8.63% 和 4.40%，业绩稳步增长。2022 前三季度公司实现营收 74.78 亿元（-9.21%），归属净利润 6.36 亿元（-8.23%），业绩有所下滑主要受疫情影响。

■ 紫金矿业成为控股股东，助力公司新发展

2022 年 5 月，紫金矿业受让原控股股东 15.02% 股权，并享有 25.04% 表决权，成为公司新的控股股东。紫金矿业是一家在全球范围内从事铜、金、锌、锂等金属矿产资源勘查、开发及工程设计、技术应用研究的大型矿业集团，在中国 15 个省和海外 13 个国家拥有重要矿业投资项目，同时在加速进军新能源新材料领域。紫金矿业入主，将会在技术、资金、市场、渠道等方面赋能龙净环保，同时双方具有很强的协同效应：1) 环保业务：龙净环保可以为紫金矿业的矿厂提供冶炼厂、燃煤锅炉大气治理、矿山尾矿资源化、矿山土壤及生态修复等、以及膜法提锂、矿山碳捕集碳减排技术服务；2) 新能源业务：双方在光伏/风电电站 EPC 工程建设及运维、锂电新能源材料等领域开展深度合作。紫金矿业成为控股股东，助力公司长期发展。

■ 环保业务在手订单充足奠定业绩增长，风光储业务稳步推进增加业绩弹性

在双碳政策推动下，大气治理行业迎来新的发展机会，尤其是钢铁、水泥等非电行业超低排放持续深入，作为大气治理行业龙头企业之一，公司展现出优异的拿单能力，2022 年上半年，公司签订工程合同共计 54.9 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将为公司持续的规模性盈利和业务规模的稳步提升奠定了坚实的基础。同时公司新能源业务稳步推进：1) 2022 年 10 月，公司与上杭县人民政府签订《龙净环保磷酸铁锂储能电芯项目（一期）投资合

同》，拟建设 5GWh，总投资 20 亿元的磷酸铁锂储能电芯项目；2) 2022 年 10 月，公司量道新能源成立合资公司（龙净环保持股 49%），拟投资建设年产 6GWh 锂电储能系统（一期 1GWh），主要建设内容包括但不限于：储能系统设备集成工厂、BMS 研发、EMS 研发、风冷/液冷系统集成研发、电芯检测等；3) 2022 年 12 月，公司与蜂巢能源成立合资公司（龙净环保持股 60%）建设新能源电池储能模组 PACK 和系统集成项目，其中一期项目为 2GWH 储能 PACK 生产项目，后续开展二期建设 3GWH 储能 PACK 生产项目；4) 2023 年 1 月，公司与中电建福建省电力勘测设计院举行“多宝山 200MW 风光项目”建设签约仪式。公司逐步完善风光储全产业链布局，能够提升公司在新能源领域的竞争力，有望成为公司的第二增长曲线。

盈利预测

预测公司 2021-2023 年净利润分别为 8.66、11.38、13.76 亿元，EPS 分别为 0.81、1.06、1.28 元，当前股价对应 PE 分别为 19、15、12 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

宏观经济下行风险、疫情反复的风险、项目进程及效益低于预期的风险、行业竞争加剧的风险、市场竞争加剧的风险、ST 可能存在退市风险、新能源业务订单获取及执行低于预期的风险、与紫金矿业协同效应低于预期的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	11,297	11,106	13,401	15,876
增长率（%）	11.0%	-1.7%	20.7%	18.5%
归母净利润（百万元）	860	866	1,138	1,376
增长率（%）	22.4%	0.6%	31.4%	21.0%
摊薄每股收益（元）	0.80	0.81	1.06	1.28
ROE（%）	12.2%	11.4%	13.6%	14.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,380	1,666	1,586	1,270
应收款	5,411	5,371	5,617	5,959
存货	8,499	8,437	8,760	9,206
其他流动资产	3,668	3,520	3,886	4,286
流动资产合计	19,958	18,994	19,849	20,722
非流动资产:				
金融类资产	130	0	0	0
固定资产	1,974	2,117	2,284	2,556
在建工程	686	839	1,089	1,170
无形资产	2,064	2,694	3,325	3,738
长期股权投资	109	23	23	23
其他非流动资产	2,119	2,119	2,119	2,119
非流动资产合计	6,952	7,792	8,840	9,605
资产总计	26,910	26,786	28,689	30,327
流动负债:				
短期借款	1,172	737	1,025	1,272
应付账款、票据	4,880	4,828	5,070	5,304
其他流动负债	1,230	1,230	1,230	1,230
流动负债合计	15,616	14,858	15,842	16,418
非流动负债:				
长期借款	3,723	3,783	3,947	4,097
其他非流动负债	546	546	546	546
非流动负债合计	4,270	4,330	4,494	4,644
负债合计	19,885	19,187	20,336	21,061
所有者权益				
股本	1,069	1,071	1,071	1,071
股东权益	7,024	7,599	8,353	9,266
负债和所有者权益	26,910	26,786	28,689	30,327

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	871	877	1153	1394
少数股东权益	11	11	15	18
折旧摊销	269	202	241	280
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	63	-203	-239	-860
经营活动现金净流量	1214	888	1170	832
投资活动现金净流量	-2293	-80	-417	-353
筹资活动现金净流量	365	-678	54	-85
现金流量净额	-714	130	806	395

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11,297	11,106	13,401	15,876
营业成本	8,678	8,484	10,197	12,078
营业税金及附加	82	70	83	97
销售费用	266	268	322	379
管理费用	613	655	737	857
财务费用	190	185	204	224
研发费用	494	544	643	746
费用合计	1,564	1,652	1,906	2,207
资产减值损失	-157	-29	-30	-26
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	48	42	38	35
营业利润	980	1,012	1,323	1,601
加:营业外收入	11	10	12	11
减:营业外支出	14	8	10	9
利润总额	977	1,014	1,325	1,603
所得税费用	105	137	172	208
净利润	871	877	1,153	1,394
少数股东损益	11	11	15	18
归母净利润	860	866	1,138	1,376

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	11.0%	-1.7%	20.7%	18.5%
归母净利润增长率	22.4%	0.6%	31.4%	21.0%
盈利能力				
毛利率	23.2%	23.6%	23.9%	23.9%
四项费用/营收	13.8%	14.9%	14.2%	13.9%
净利率	7.7%	7.9%	8.6%	8.8%
ROE	12.2%	11.4%	13.6%	14.9%
偿债能力				
资产负债率	73.9%	71.6%	70.9%	69.4%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.1	2.1	2.4	2.7
存货周转率	1.0	1.0	1.2	1.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.80	0.81	1.06	1.28
P/E	19.5	19.4	14.8	12.2
P/S	1.5	1.5	1.3	1.1
P/B	2.4	2.3	2.0	1.8

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。