

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	19.00
总股本/流通股本(亿股)	10.81 / 10.81
总市值/流通市值(亿元)	205 / 205
52 周内最高/最低价	19.49 / 10.97
资产负债率(%)	71.3%
市盈率	25.33
第一大股东	紫金矿业集团股份有限 公司
持股比例(%)	14.9%

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 王靖涵
SAC 登记编号: S1340122080037
Email: wangjinghan@cnpsec.com

ST 龙净(600388)

定增建设 5GWH 储能电芯，紫金绑定进一步加深

● 事件

7 月 10 日龙净公告，计划向特定对象发行不超过 107729178 股(含本数)，未超过本次发行前公司总股本的 30%，募资不超过约 15.4 亿元，其中 10 亿用于建设年产 5GWH 储能电芯制造项目，另外 5.4 亿用于偿还银行借款。

● 点评

紫金继续加码龙净，发行后持股 23.36%，表决权占比 32.37%。本次龙净环保的定增对象为紫金矿业，截至 2023 年 6 月 30 日，紫金矿业合计持有龙净环保 15.72% 股权，表决权占比 25.63%。根据本次发行方案，紫金拟增持龙净发行后总股本的 9.06%，发行后紫金合计持有龙净 23.36% 股权，表决权占比 32.37%，进一步加深对龙净的赋能。

储能产业链基本覆盖，核心优势明显。龙净此次计划投资 20 亿元，其中使用募集资金 10 亿，用于年产 5GWH 储能电芯制造项目，产品包括方形磷酸铁锂储能电芯、圆柱磷酸铁锂储能电芯等。此前公司还与蜂巢合作 2GWH 储能 PACK 项目，目前龙净已经形成从电芯到储能系统完整产品技术链，基本覆盖储能产业链中游业务环节，结合紫金在新能源关键金属资源和新材料方面的优势，具备非常明显的产业链及供应链优势。

储能行业历史大机遇，市场空间广阔。目前国内储能产业已经从商业化初期开始逐渐过渡到规模化发展，储能行业进入了快速发展期。根据 CNESA 等数据，我们预计 2024 年中美欧三地区储能新增装机为 118.7GWh，较 2022 年 39.7GWh 增长约 199%，2024 年中国储能新增装机为 46.3GWh，较 2022 年 14.7GWh 增长约 215%。

收回华泰投资款项 14.1 亿元，摘帽进程有望加速。2023 年 6 月 21 日龙净公告收回华泰保险股权转让款，根据《三方协议》的约定，龙净环保保留 14.10 亿元。此前公司已经计提 9882.39 万元的减值准备，收回华泰保险股权转让款 14.10 亿元后，将对公司财务状况及资产质量产生积极影响。我们认为公司的摘帽进展有望加速。

● 盈利预测

预计 2023-2025 年龙净环保归母净利润为 12.23/23.36/32.89 亿元，同比增长 52.0%/91.1%/40.8%，对应 EPS 为 1.13/2.16/3.04 元，对应 PE 为 16.8/8.79/6.2 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示：

政策调整风险；需求不及预期风险；供给释放过快风险；技术迭代颠覆原有格局风险；上游成本高企风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	11880	14129	20513	27584
增长率(%)	5.16	18.93	45.18	34.47
EBITDA（百万元）	1481.15	1953.46	2964.18	4064.96
归属母公司净利润（百万元）	804.29	1222.84	2336.35	3289.40
增长率(%)	-6.52	52.04	91.06	40.79
EPS（元/股）	0.74	1.13	2.16	3.04
市盈率（P/E）	25.54	16.80	8.79	6.24
市净率（P/B）	2.78	2.41	1.89	1.45
EV/EBITDA	12.74	12.71	7.94	5.63

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	11880	14129	20513	27584	营业收入	5.2%	18.9%	45.2%	34.5%
营业成本	9101	10788	15350	20496	营业利润	-4.0%	48.7%	82.9%	43.5%
税金及附加	79	110	160	215	归属于母公司净利润	-6.5%	52.0%	91.1%	40.8%
销售费用	263	339	492	662	获利能力				
管理费用	651	763	1108	1490	毛利率	23.4%	23.6%	25.2%	25.7%
研发费用	529	650	944	1269	净利率	6.8%	8.7%	11.4%	11.9%
财务费用	175	190	190	190	ROE	10.9%	14.4%	21.5%	23.2%
资产减值损失	-85	-30	-30	-30	ROIC	7.5%	10.9%	14.7%	17.0%
营业利润	941	1399	2558	3671	偿债能力				
营业外收入	7	0	0	0	资产负债率	71.3%	73.4%	74.9%	73.9%
营业外支出	9	0	0	0	流动比率	1.28	1.23	1.21	1.24
利润总额	938	1399	2558	3671	营运能力				
所得税	129	182	332	477	应收账款周转率	4.08	4.00	4.00	4.00
净利润	809	1217	2225	3194	存货周转率	1.49	1.39	1.41	1.42
归母净利润	804	1223	2336	3289	总资产周转率	0.45	0.48	0.54	0.56
每股收益(元)	0.74	1.13	2.16	3.04	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.74	1.13	2.16	3.04
货币资金	1970	854	2155	2787	每股净资产	6.84	7.88	10.07	13.14
交易性金融资产	417	417	417	417	估值比率				
应收票据及应收账款	3732	4510	7456	8635	PE	25.54	16.80	8.79	6.24
预付款项	386	475	675	902	PB	2.78	2.41	1.89	1.45
存货	7422	12955	16040	22676	现金流量表				
流动资产合计	18492	24052	34328	44188	净利润	809	1217	2225	3194
固定资产	2202	2582	2933	3253	折旧和摊销	380	220	250	280
在建工程	1005	1405	1805	2205	营运资本变动	-784	-1488	-234	-1902
无形资产	2645	2645	2645	2645	其他	430	45	-63	-106
非流动资产合计	7927	8677	9397	10088	经营活动现金流净额	835	-6	2178	1466
资产总计	26418	32729	43725	54276	资本开支	-644	-958	-938	-917
短期借款	723	723	723	723	其他	597	42	62	83
应付票据及应付账款	5253	6375	10169	11921	投资活动现金流净额	-47	-915	-877	-834
其他流动负债	8458	12525	17471	23046	股权融资	4	0	0	0
流动负债合计	14434	19623	28363	35691	债务融资	-665	0	0	0
其他	4407	4407	4407	4407	其他	-376	-194	0	0
非流动负债合计	4407	4407	4407	4407	筹资活动现金流净额	-1037	-194	0	0
负债合计	18841	24030	32771	40098	现金及现金等价物净增加额	-225	-1116	1301	631
股本	1071	1071	1071	1071					
资本公积金	456	456	456	456					
未分配利润	5038	5983	7999	10825					
少数股东权益	187	180	69	-27					
其他	826	1009	1359	1853					
所有者权益合计	7577	8699	10954	14178					
负债和所有者权益总计	26418	32729	43725	54276					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048