

2023 年 07 月 11 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

紫金矿业参与定增彰显信心，历史包袱解决再出发

—ST 龙净（600388.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

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

2023-07-11

当前股价（元）	18.88
总市值（亿元）	204
总股本（百万股）	1081
流通股本（百万股）	1081
52 周价格范围（元）	10.97-19.49
日均成交额（百万元）	166.66

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《ST 龙净（600388）：环保行业龙头，风光储打造第二增长曲线》
2023-03-21
- 2、《ST 龙净（600388）：环保行业龙头，风光储打造第二增长曲线》
2023-01-08

公司近期发布公告：1）定增预案：拟向控股股东紫金矿业定向发行股份不超过 1.08 亿股，募集资金不超过 15.42 亿元，定增价格为 14.31 元/股，锁定期 36 个月，募集资金将用于年产 5GWH 储能电芯制造项目（10 亿元）以及偿还银行贷款（5.42 亿元）；2）收到证监会福建局的《处罚决定书》：对原实控人吴洁、ST 龙净、董事长何媚等处警告和 50-150 万元罚款。对此，我们点评如下：

投资要点

■ 紫金矿业参与定增彰显信心，资金充足奠定新能源转型基础

本次定增对象为控股股东紫金矿业一家，发行股份不超过 1.08 亿股，募集资金不超过 15.42 亿元，定增价格为 14.31 元/股，锁定期 36 个月。截至 2023 年 6 月 30 日，紫金矿业及其全资子公司合计持有公司 15.72% 股权，25.62% 表决权，此次定增完成后紫金矿业及其全资子公司将持有公司 23.36% 股权和 32.37% 表决权。紫金矿业参与定增一方面提升控股比例，增强控股地位，另一方面彰显出对公司未来发展充满信心。募集资金将用于 5gwh 储能电芯项目（10 亿元）以及偿还银行贷款（5.42 亿元），资金到位后将为公司新能源业务的发展奠定基础。

■ 历史包袱已经解决，轻装上阵再出发

2021 年 4-9 月期间，公司原实控人及关联方违规占用上市公司资金涉信息披露违法违规，公司 2023 年 5 月 12 日受到证监会立案调查，2023 年 7 月 10 日收到证监会福建局的《处罚决定书》：对原实控人吴洁、ST 龙净、董事长何媚等处警告和 50-150 万元罚款，立案问题进入尾声。另外，6 月 21 日公司公告收回华泰保险股权转让款 14.10 亿元。这 2 个最重要的历史遗留问题已经得到解决，公司摘帽进程有望加快，同时对公司的财务状况、资产资料以及资本市场形象等均有很大改善，公司历史包袱解决，将会全身心投入到“环保+新能源”的双轮驱动的业务中，轻装上阵再出发。

■ 新能源项目稳步推进，打造第二增长曲线

紫金矿业入主后，公司新能源业务稳步推进。风光业务：定位服务于紫金矿业矿山绿电项目，保守需求不低于 3GW。1）

收购控股股东旗下 3 个绿电项目股权；2) 2023 年 3 月，公司拟投资 10.93 亿元用于建设黑龙江多宝山一期 200MW 风光项目（光伏 40MW，风电 160MW），项目预计 2023Q4 建成，投产后该项目预计年发电量 4.92 亿 KWh；3) 塞尔维亚、圭亚那光伏等项目也已经开始投资建设，其他多个矿山绿能发电项目也正积极推进中。**储能业务：**1) 2022 年 10 月公司与上杭县政府合作，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 月与量道新能源成立合资公司（龙净环保持股 49%），拟建设年产 6GWh 锂电储能系统（一期 1GWh），包括储能系统设备集成工厂、BMS、EMS 等；3) 2022 年 12 月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（一期 2GWh），后续根据市场需求开展二期建设 3GWh 储能 pack 项目。绿电储能项目稳步推进，有望成为公司的第二增长曲线。

■ 盈利预测

暂不考虑此次定增对公司业绩和股本的影响，预计公司 2023-2025 年净利润分别为 12.11、18.12、24.24 亿元，EPS 分别为 1.12、1.68、2.24 元，当前股价对应 PE 分别为 17、11、8 倍，维持公司“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、项目进度及效益低于预期的风险、市场竞争加剧的风险、ST 不能顺利摘帽的风险、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、定增进度低于预期的风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	11,880	14,341	21,483	27,953
增长率（%）	5.2%	20.7%	49.8%	30.1%
归母净利润（百万元）	804	1,211	1,812	2,424
增长率（%）	-6.5%	50.6%	49.6%	33.8%
摊薄每股收益（元）	0.75	1.12	1.68	2.24
ROE（%）	10.6%	14.7%	19.5%	22.8%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	11,880	14,341	21,483	27,953
现金及现金等价物	1,970	2,707	3,481	4,920	营业成本	9,101	10,922	16,451	21,432
应收款	5,250	6,090	7,946	9,037	营业税金及附加	79	93	137	176
存货	7,422	8,330	10,226	12,195	销售费用	263	313	462	559
其他流动资产	3,849	4,182	5,323	5,908	管理费用	651	786	1,175	1,523
流动资产合计	18,492	21,309	26,975	32,060	财务费用	175	167	174	174
非流动资产：					研发费用	529	645	958	1,241
金融类资产	597	597	597	597	费用合计	1,618	1,910	2,769	3,498
固定资产	2,202	2,333	2,489	2,751	资产减值损失	-228	-120	-126	-127
在建工程	1,005	1,158	1,408	1,489	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	2,645	3,247	3,849	4,233	投资收益	61	42	38	35
长期股权投资	40	40	40	40	营业利润	941	1,417	2,125	2,843
其他非流动资产	2,035	2,035	2,035	2,035	加：营业外收入	7	10	12	11
非流动资产合计	7,927	8,812	9,820	10,548	减：营业外支出	9	8	10	9
资产总计	26,418	30,121	36,795	42,608	利润总额	938	1,419	2,127	2,845
流动负债：					所得税费用	129	192	287	384
短期借款	723	843	983	1,063	净利润	809	1,227	1,840	2,461
应付账款、票据	5,253	6,217	8,180	9,413	少数股东损益	4	16	28	37
其他流动负债	1,533	1,533	1,533	1,533	归母净利润	804	1,211	1,812	2,424
流动负债合计	14,434	17,395	22,881	27,173					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	3,711	3,771	3,935	4,085	成长性				
其他非流动负债	697	697	697	697	营业收入增长率	5.2%	20.7%	49.8%	30.1%
非流动负债合计	4,407	4,467	4,631	4,781	归母净利润增长率	-6.5%	50.6%	49.6%	33.8%
负债合计	18,841	21,862	27,512	31,954	盈利能力				
所有者权益					毛利率	23.4%	23.8%	23.4%	23.3%
股本	1,071	1,081	1,081	1,081	四项费用/营收	13.6%	13.3%	12.9%	12.5%
股东权益	7,577	8,259	9,283	10,653	净利率	6.8%	8.6%	8.6%	8.8%
负债和所有者权益	26,418	30,121	36,795	42,608	ROE	10.6%	14.7%	19.5%	22.8%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	71.3%	72.6%	74.8%	75.0%
净利润	809	1227	1840	2461	营运能力				
少数股东权益	4	16	28	37	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
折旧摊销	349	242	279	317	应收账款周转率	2.3	2.4	2.7	3.1
公允价值变动	2	0	0	0	存货周转率	1.2	1.3	1.6	1.8
营运资金变动	-330	761	453	567	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	835	2246	2599	3382	EPS	0.75	1.12	1.68	2.24
投资活动现金净流量	-47	-284	-406	-343	P/E	25.2	16.9	11.3	8.4
筹资活动现金净流量	-51	-365	-511	-861	P/S	1.7	1.4	1.0	0.7
现金流量净额	737	1,597	1,682	2,178	P/B	2.7	2.5	2.3	2.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 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。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

张敏：清华大学理学博士

■ 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。

■ 免责声明

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。