

龙净环保（600388）

2023 年三季报点评: 环保稳健储能订单大增, 绿电+储能高效有序推进

买入（维持）

2023 年 10 月 29 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书: S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

研究助理 谷玥

执业证书: S0600122090068

guy@dwzq.com.cn

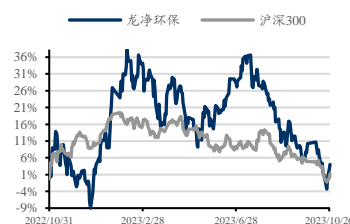
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	11,880	13,125	21,476	27,024
同比	5%	10%	64%	26%
归属母公司净利润（百万元）	804	1,050	1,558	2,276
同比	-7%	31%	48%	46%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.74	0.97	1.44	2.11
P/E（现价&最新股本摊薄）	19.50	14.94	10.07	6.89

关键词: #第二曲线

投资要点

- **事件:** 2023 年前三季度公司实现营业收入 75.31 亿元, 同比增长 0.71%; 归母净利润 6.42 亿元, 同比增长 0.87%; 扣非归母净利润 4.95 亿元, 同比减少 10.83%, 符合我们预期。
- **收入利润稳定增长。** 2023 年前三季度公司实现营收 75.31 亿元, 同增 0.71%; 归母净利润 6.42 亿元, 同增 0.87%; 扣非归母净利润 4.95 亿元, 同减 10.83%。2023 年第三季度, 公司实现营收 25.90 亿元, 同比/环比变动+0.04%/+2.65%, 实现归母净利润 2.14 亿元, 同比/环比变动-15.98%/-12.07%, 实现扣非归母净利润 2.00 亿元, 同比/环比变动-12.88%/47.07%。2023 前三季度销售毛利率 23.67%, 同比略降 0.75pct, 公司电力领域竞争力强毛利率高, 我们预计报告期内电力订单确认相对较少影响毛利率, 随电力行业订单释放利润率回升。单季度业绩受到阶段性影响, 包括因 2018 年发生买卖合同纠纷事项产生营业外款项支付约 0.22 亿元, 因美元汇率缩小汇兑收益同比减少约 0.23 亿元, 因新能源在建企业发生费用约 0.18 亿元。公司成长经营表现稳健。
- **资产负债率下降, 现金流表现良好。** 2023 年前三季度公司资产负债率为 67.55%, 同降 5.17pct, 较年初下降 3.77pct, 资产负债率得到明显改善, 有息负债率仅 20.06%。2023 年前三季度公司经营活动现金流净额 5.79 亿元, 同增 125.03%, 彰显高质量发展。
- **在手订单充沛, 储能订单大增。** 2023 年前三季度, 公司新增工程合同 79.22 亿元, 期末在手工程合同 199.08 亿元。受益于煤电新增装机高增, 煤电相关订单增速显著。2023 年前三季度, 公司新增储能系统及设备销售合同 12.35 亿元, 储能订单实现突破持续大增。储能订单高增反应公司新能源业务转型的持续顺利推进, 贡献长期成长。
- **环保+新能源双轮驱动高效有序推进。** 1) 绿电: 2023 年前三季度, 公司风光项目完成指标备案约 2GW, 近 1GW 项目处于推进建设中。2) 储能: 龙净蜂巢储能电池 PACK 与系统集成项目已于 2023 年 8 月 28 日竣工投产, 新增储能合同已达 12.35 亿元。截至 2023 年第三季度, 上杭县 5GWH 磷酸铁锂储能电芯项目厂房已经封顶, 即将进入设备安装阶段。围绕紫金矿业矿山应用场景, 公司大力推动矿山和冶炼风光储清洁能源业务, 积极推进绿色微电网等领域技术研发, 业务空间与模式值得期待。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑储能行业竞争加剧, 我们下调 2023-2025 年公司归母净利润从 11.2/16.8/23.4 亿元至 10.5/15.6/22.8 亿元, 同比增速 31%/48%/46%, 当前市值对应 2023-2025 年 PE15/10/7x (2023/10/27), 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 紫金矿业可再生能源转型节奏不及预期, 紫金矿业矿山扩产进度不及预期, 电化学储能竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.51
一年最低/最高价	11.73/19.52
市净率(倍)	2.04
流通 A 股市值(百万元)	15,686.81
总市值(百万元)	15,686.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.11
资产负债率(% ,LF)	67.55
总股本(百万股)	1,081.10
流通 A 股(百万股)	1,081.10

相关研究

《龙净环保(600388): 2023 年中报点评: 紫金入主盈利质量提升, 绿电&储能实现从 0 到 1 突破》

2023-08-18

《龙净环保(600388): 矿山绿电、全产业链储能, 紫金优势凸显》

2023-07-17

龙净环保三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	18,492	20,867	21,476	24,830	营业总收入	11,880	13,125	21,476	27,024
货币资金及交易性金融资产	2,387	4,277	2,558	2,564	营业成本(含金融类)	9,101	10,017	16,669	20,823
经营性应收款项	5,009	5,406	7,892	10,758	税金及附加	79	96	152	189
存货	7,422	8,054	8,305	8,921	销售费用	263	341	537	676
合同资产	1,227	1,297	1,473	1,306	管理费用	651	735	1,160	1,243
其他流动资产	2,445	1,832	1,249	1,281	研发费用	529	617	913	973
非流动资产	7,927	9,117	14,579	19,711	财务费用	175	173	232	395
长期股权投资	40	40	40	40	加:其他收益	106	105	104	104
固定资产及使用权资产	2,337	3,061	8,147	12,954	投资净收益	61	24	59	90
在建工程	1,005	1,324	1,642	1,961	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	2,645	2,750	2,804	2,809	减值损失	(313)	(45)	(45)	(45)
商誉	707	707	707	707	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	28	28	28	28	营业利润	941	1,230	1,931	2,874
其他非流动资产	1,165	1,208	1,210	1,213	营业外净收支	(3)	1	1	1
资产总计	26,418	29,984	36,055	44,541	利润总额	938	1,231	1,932	2,875
流动负债	14,434	16,035	18,422	20,421	减:所得税	129	171	248	388
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,400	1,604	2,604	2,604	净利润	809	1,060	1,684	2,487
经营性应付款项	5,341	5,676	6,373	7,325	减:少数股东损益	4	10	126	211
合同负债	6,925	7,875	8,161	8,918	归属母公司净利润	804	1,050	1,558	2,276
其他流动负债	768	881	1,285	1,574	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	0.97	1.44	2.11
非流动负债	4,407	5,424	7,424	11,424	EBIT	1,101	1,404	2,164	3,270
长期借款	1,864	2,864	3,864	5,864	EBITDA	1,481	1,792	2,819	4,204
应付债券	1,847	1,847	2,847	4,847	毛利率(%)	23.40	23.68	22.38	22.95
租赁负债	34	34	34	34	归母净利率(%)	6.77	8.00	7.25	8.42
其他非流动负债	662	679	679	679	收入增长率(%)	5.16	10.48	63.63	25.84
负债合计	18,841	21,459	25,846	31,845	归母净利润增长率(%)	(6.52)	30.56	48.36	46.09
归属母公司股东权益	7,390	8,327	9,885	12,161					
少数股东权益	187	197	323	535					
所有者权益合计	7,577	8,524	10,209	12,696					
负债和股东权益	26,418	29,984	36,055	44,541					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	835	2,526	1,627	2,408	每股净资产(元)	6.65	7.47	8.91	11.01
投资活动现金流	(47)	(1,541)	(6,057)	(5,975)	最新发行在外股份(百万股)	1,081	1,081	1,081	1,081
筹资活动现金流	(1,037)	907	2,710	3,573	ROIC(%)	7.57	8.76	10.96	12.41
现金净增加额	(225)	1,890	(1,720)	6	ROE-摊薄(%)	10.88	12.61	15.76	18.72
折旧和摊销	380	387	655	934	资产负债率(%)	71.32	71.57	71.69	71.50
资本开支	(644)	(1,458)	(6,049)	(5,999)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.50	14.94	10.07	6.89
营运资本变动	(784)	861	(987)	(1,394)	P/B(现价)	2.18	1.94	1.63	1.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>