

火电环保盈利有望快速提升，矿山绿电兑现在即

--龙净环保 2023 年三季报点评

核心观点：

- 事件：**

公司发布 2023 年三季报，前三季度实现营收 75.31 亿元，同比增长 0.71%；实现归母净利 6.42 亿元（扣非 4.95 亿元），同比增长 0.87%（扣非同比减少 10.83%）。23Q3 单季度实现营收 25.90 亿元，同比增长 0.04%；实现归母净利润 2.14 亿元，同比减少 15.98%。

- 非电业务受到市场低迷影响，盈利能力相对稳定。**

今年以来，钢铁、水泥等行业景气度降低，公司非电环保业务拓展受到一定影响，但得益于煤电环保治理市场的较好表现，公司业绩及盈利能力保持相对稳定。报告期公司毛利率、净利率分别为 23.67%、8.5%，同比 -0.75pct、-0.03pct；期间费用率 14.72%，同比 -0.04pct，ROE(加权)8.36%，同比 -0.54pct。报告期公司资产负债率 67.55%，同比 -5.17pct；公司有息负债率 20.06%，处于低位水平。报告期公司经营净额 5.79 亿元，同比增长 125.03%，现金流状况同比改善显著。

- 环保业务：非电板块压力大，煤电领域盈利有望快速提升。**

公司是全球最大的大气环保装备研发制造商，除尘器等设备的研发制造处于领军地位，受益于煤电行业的政策“小阳春”，公司在煤电新增装机量高增的趋势下，前三季度除尘器业务相关订单增速显著。公司 2023 年前三季度新增工程合同 79.22 亿元，在手工程合同 199.08 亿元。今年以来，非电环保业务景气度降低给公司环保板块带来业绩压力，预计随着煤电业务订单释放，公司相关板块盈利有望快速提升。

- 新能源：矿山绿电兑现在即，储能斩获订单。**

公司依托控股股东紫金矿业绿色矿山应用场景，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的技术研发，报告期新能源各项业务拓展顺利。

矿山绿电：目前约 2GW 的项目已完成指标备案，近 1GW 的项目正在推进建设中，预计明年有望投运。远期看，紫金矿业国内外矿山数量众多，绿电需求空间巨大，公司“自发自用，余电上网”的运营模式具备较强的盈利能力，将成为公司业绩重要的增长点。

储能：龙净蜂巢储能电池 PACK 与系统集成项目于 2023 年 8 月 28 日竣工投产，新增储能合同已达 12.35 亿元。上杭县 5GWH 磷酸铁锂储能电芯项目即将进入设备安装阶段。储能行业虽然目前格局较差，但公司发展储能业务与紫金矿业以及公司环保、绿电业务具有协同优势，有望取得较强的竞争优势。

- 估值分析与评级说明：**预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 9.89 亿元、13.16 亿元、18.13 亿元，对应 PE 分别为 15.9 倍、11.9 倍、8.7 倍，维持“推荐”评级。

- 风险提示：**新能源项目不及预期的风险，环保业务市场需求下降的风险等。

龙净环保(600388)
推荐 (维持)
分析师
陶贻功
电话：010-80927673

邮箱：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

严明
电话：010-80927667

邮箱：yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520070002

梁悠南
电话：010-80927656

邮箱：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

市场数据
2023-10-27

股票代码	600388
A 股收盘价(元)	14.51
上证指数	3,017.78
总股本万股	108,110
实际流通 A 股万股	108,110
流通 A 股市值(亿元)	157

相对沪深 300 表现图

资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河环保公用】公司点评_环保_龙净环保：环保业务底盘稳固，新能源业务推进迅速

表1：主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11880.15	12292.31	18372.12	24207.96
收入增长率%	5.16	3.47	49.46	31.76
归母净利润(百万元)	804.29	988.73	1316.32	1812.51
利润增速%	-6.52	22.93	33.13	37.70
毛利率%	23.40	23.69	22.08	22.20
摊薄EPS(元)	0.74	0.91	1.22	1.68
PE	19.50	15.87	11.92	8.65
PB	2.12	1.92	1.65	1.39
PS	1.31	1.26	0.85	0.64

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

(一) 公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18491.64	19015.94	28590.30	32183.95	营业收入	11880.15	12292.31	18372.12	24207.96
现金	1970.01	1795.47	-2900.08	-145.99	营业成本	9100.72	9379.70	14316.00	18833.33
应收账款	3002.23	3187.25	5922.06	6117.93	营业税金及附加	79.23	86.99	128.13	168.43
其它应收款	1518.43	1430.02	3357.03	2995.15	营业费用	262.66	283.66	419.61	551.86
预付账款	386.46	414.09	630.40	825.10	管理费用	651.36	672.72	1004.61	1324.68
存货	7422.49	8210.35	15649.66	15739.23	财务费用	175.02	168.16	159.54	143.84
其他	4192.03	3978.76	5931.25	6652.54	资产减值损失	-84.75	-0.30	-0.15	-0.18
非流动资产	7926.55	9255.78	10576.13	11808.60	公允价值变动收益	2.44	0.00	0.00	0.00
长期投资	40.03	5.17	-35.28	-78.61	投资净收益	60.80	0.00	0.00	0.00
固定资产	2201.96	2666.73	3106.48	3521.01	营业利润	940.79	1151.03	1526.83	2106.84
无形资产	2645.01	3259.03	3905.04	4529.62	营业外收入	6.67	0.00	0.00	0.00
其他	3039.54	3324.84	3599.89	3836.58	营业外支出	9.41	0.00	0.00	0.00
资产总计	26418.19	28271.72	39166.43	43992.55	利润总额	938.05	1151.03	1526.83	2106.84
流动负债	14434.16	15434.55	25101.86	28300.77	所得税	129.28	153.50	199.42	279.64
短期借款	723.38	496.61	232.47	-49.96	净利润	808.78	997.53	1327.40	1827.20
应付账款	4701.32	4693.67	9674.33	9252.91	少数股东损益	4.49	8.80	11.08	14.69
其他	9009.47	10244.27	15195.06	19097.81	归属母公司净利润	804.29	988.73	1316.32	1812.51
非流动负债	4407.31	4457.31	4357.31	4157.31	EBITDA	1481.15	1675.00	2044.52	2622.03
长期借款	1864.09	1914.09	1814.09	1614.09	EPS(元)	0.74	0.91	1.22	1.68
其他	2543.22	2543.22	2543.22	2543.22					
负债合计	18841.48	19891.86	29459.17	32458.08	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	186.52	195.32	206.40	221.09	营业收入	5.16%	3.47%	49.46%	31.76%
归属母公司股东权益	7390.18	8184.54	9500.86	11313.38	营业利润	-3.98%	22.35%	32.65%	37.99%
负债和股东权益	26418.19	28271.72	39166.43	43992.55	归属母公司净利润	-6.52%	22.93%	33.13%	37.70%
					毛利率	23.40%	23.69%	22.08%	22.20%
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	6.77%	8.04%	7.16%	7.49%
经营活动现金流	834.55	2049.80	-2493.36	4984.18	ROE	10.88%	12.08%	13.85%	16.02%
净利润	808.78	997.53	1327.40	1827.20	ROIC	7.46%	8.57%	10.25%	12.47%
折旧摊销	380.46	355.51	358.00	371.17	资产负债率	71.32%	70.36%	75.22%	73.78%
财务费用	231.77	168.16	159.54	143.84	净负债比率	248.68%	237.38%	303.48%	281.40%
投资损失	-61.78	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.28	1.23	1.14	1.14
营运资金变动	-784.42	528.30	-4338.46	2641.79	速动比率	0.59	0.54	0.39	0.44
其它	259.76	0.30	0.15	0.18	总资产周转率	0.45	0.43	0.47	0.55
投资活动现金流	-46.59	-1685.04	-1678.51	-1603.82	应收帐款周转率	3.96	3.86	3.10	3.96
资本支出	-643.58	-1642.98	-1639.27	-1570.50	应付帐款周转率	2.53	2.62	1.90	2.62
长期投资	-183.32	-42.06	-39.23	-33.32	每股收益	0.74	0.91	1.22	1.68
其他	780.31	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.77	1.90	-2.31	4.61
筹资活动现金流	-1037.03	-539.29	-523.69	-626.27	每股净资产	6.84	7.57	8.79	10.46
短期借款	-448.60	-226.76	-264.15	-282.43	P/E	19.50	15.87	11.92	8.65
长期借款	-42.23	50.00	-100.00	-200.00	P/B	2.12	1.92	1.65	1.39
其他	-546.20	-362.53	-159.54	-143.84	EV/EBITDA	12.74	11.26	11.34	7.61
现金净增加额	-224.75	-174.53	-4695.55	2754.09	P/S	1.31	1.26	0.85	0.64

数据来源：公司数据 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，北京化工大学材料科学与工程专业硕士。于 2018 年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券研究院，从事公用事业行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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。

联系人

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

北京市丰台区西营街 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： 程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区： 陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区： 田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn