

业绩短期承压，绿电、储能业务有望放量

2024 年 03 月 23 日

► **事件：**2024 年 3 月 22 日，龙净环保发布 2023 年度报告，根据公告，公司 2023 年实现收入 109.73 亿元，同比-7.64%；归母净利润 5.09 亿元，同比-36.74%；扣非归母净利 3.47 亿元，同比-46.92%。

分季度来看，公司 23 年四季度实现收入 34.42 亿元，同比-21.83%，环比+32.90%；归母净利润、扣非归母净利润分别为-1.33/-1.47 亿元，均由正转负。公司业绩归母净利承压的主要原因如下：1) 计提台州德长、江苏弘德商誉减值合计 3.61 亿元；2) 绿电、储能等新能源业务处于建设期，发生建设期费用 8000 万元。

► **环保：基本盘稳定，订单情况良好。**2023 年，随着煤电行业新建项目的核准、开工数量增加，公司各环保业务团队紧抓市场机遇，相继斩获一批百万、六十万机组电除尘及脱硫项目订单；改造市场方面，开展围绕存量市场的改造项目市场攻坚，同时深挖原有业绩工程备品备件及检修升级改造市场空间。2023 年，公司新增环保工程合同 102.87 亿元（电力行业占比达 58.11%），同比+5.11%，2023 年末在手环保工程合同达到 185.10 亿元。

► **新能源：绿电建设稳步推进，储能电芯、系统集成产能释放。**公司通过“环保+新能源”双轮驱动的产业布局，强力开拓新能源产业，打造“风光储一体化”的新能源业务板块发展格局。绿电方面，西藏拉果错一期、新疆乌恰县一期、黑龙江多铜一期、塞尔维亚一期等项目稳步推进，根据公司公告，预计 2024 年内实现运行发电，此外公司与紫金矿业深度合作，多个海内外的矿山和冶炼配套绿电项目正在进行前期准备工作。储能方面，与蜂巢合作的 2GWh 储能电池模组 Pack 产线于 2023 年 8 月顺利建成投产，目前已形成储能系统集成和交付能力，实现超 15 亿元新增订单合同；上杭县年产 5GWh 磷酸铁锂储能电芯项目于 2024 年 1 月顺利投产。

► **投资建议：**预计公司 24-26 年营收分别为 143.06/176.47/213.04 亿元，归母净利润分别为 11.70/15.84/19.60 亿元，对应 PE 为 11x/8x/7x，公司为环保行业领先企业，主业稳步增长，绿电、储能等新能源业务有望打开公司成长天花板，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧风险等。

推荐

维持评级

当前价格：

12.44 元

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**分析师 严家源**

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书：S0100122060013

邮箱：linyutao@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10,973	14,306	17,647	21,304
增长率 (%)	-7.6	30.4	23.4	20.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	509	1,170	1,584	1,960
增长率 (%)	-36.7	129.9	35.4	23.8
每股收益 (元)	0.47	1.08	1.46	1.81
PE	26	11	8	7
PB	1.7	1.5	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 22 日收盘价）

相关研究

1.龙净环保 (600388.SH) 首次覆盖报告：新能源业务打开成长天花板，环保龙头再起航-2023/09/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10,973	14,306	17,647	21,304
营业成本	8,374	10,995	13,444	16,213
营业税金及附加	78	100	124	149
销售费用	295	351	432	533
管理费用	692	858	1,059	1,278
研发费用	476	615	759	916
EBIT	1,154	1,530	2,007	2,428
财务费用	155	146	141	126
资产减值损失	-418	-38	-46	-56
投资收益	65	72	88	107
营业利润	687	1,418	1,907	2,353
营业外收支	-36	-35	-35	-35
利润总额	652	1,383	1,872	2,318
所得税	146	207	281	348
净利润	505	1,176	1,592	1,970
归属于母公司净利润	509	1,170	1,584	1,960
EBITDA	1,565	2,031	2,680	3,219

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,742	3,094	4,327	5,769
应收账款及票据	3,499	4,037	4,980	6,012
预付款项	298	440	538	649
存货	5,689	7,493	9,162	11,049
其他流动资产	3,508	4,170	4,652	5,352
流动资产合计	15,738	19,234	23,660	28,831
长期股权投资	38	38	38	38
固定资产	2,513	4,547	6,306	6,408
无形资产	1,952	1,943	1,930	1,916
非流动资产合计	9,560	9,970	10,098	10,180
资产合计	25,297	29,203	33,757	39,011
短期借款	751	751	751	751
应付账款及票据	5,524	6,476	7,919	9,550
其他流动负债	7,125	9,027	10,831	12,869
流动负债合计	13,400	16,254	19,501	23,170
长期借款	1,487	1,487	1,487	1,487
其他长期负债	2,462	2,460	2,458	2,456
非流动负债合计	3,949	3,947	3,945	3,943
负债合计	17,349	20,202	23,447	27,113
股本	1,081	1,081	1,081	1,081
少数股东权益	203	209	217	227
股东权益合计	7,949	9,002	10,311	11,898
负债和股东权益合计	25,297	29,203	33,757	39,011

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.64	30.38	23.36	20.72
EBIT 增长率	4.83	32.60	31.14	21.02
净利润增长率	-36.74	129.86	35.36	23.80
盈利能力 (%)				
毛利率	23.68	23.15	23.82	23.90
净利润率	4.64	8.18	8.97	9.20
总资产收益率 ROA	2.01	4.01	4.69	5.03
净资产收益率 ROE	6.57	13.31	15.69	16.80
偿债能力				
流动比率	1.17	1.18	1.21	1.24
速动比率	0.54	0.52	0.56	0.59
现金比率	0.20	0.19	0.22	0.25
资产负债率 (%)	68.58	69.18	69.46	69.50
经营效率				
应收账款周转天数	103.40	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	247.97	250.00	250.00	250.00
总资产周转率	0.42	0.52	0.56	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	0.47	1.08	1.46	1.81
每股净资产	7.16	8.13	9.34	10.80
每股经营现金流	1.58	1.41	2.12	2.60
每股股利	0.00	0.26	0.35	0.44
估值分析				
PE	26	11	8	7
PB	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.92	7.64	5.79	4.82
股息收益率 (%)	0.00	2.10	2.84	3.52

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	505	1,176	1,592	1,970
折旧和摊销	411	501	673	791
营运资金变动	278	-328	-148	-117
经营活动现金流	1,706	1,529	2,288	2,806
资本开支	-2,292	-925	-814	-883
投资	1,555	0	0	0
投资活动现金流	-704	-853	-569	-777
股权募资	52	0	0	0
债务募资	113	0	0	0
筹资活动现金流	-225	-324	-486	-588
现金净流量	786	352	1,233	1,441

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026