

龙净环保（600388）

拉果错源网荷储一期一阶段投运发电，矿山绿电加速投产

买入（维持）

2024年04月08日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	11,880	10,973	14,312	15,985	18,080
同比	5.16%	-7.64%	30.44%	11.69%	13.10%
归母净利润（百万元）	804.63	508.97	1,151.00	1,476.84	2,026.92
同比	-6.48%	-36.74%	126.14%	28.31%	37.25%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.74	0.47	1.06	1.37	1.87
P/E（现价&最新摊薄）	16.88	26.68	11.80	9.19	6.70

投资要点

- **事件：**根据龙净环保公司公众号，公司紫金龙净拉果盐湖提锂“源网荷储”新型能源系统项目一期一阶段 115MWp 光伏+65MW/130MWh 储能顺利投产发电。
- **首个源网荷储一体化项目投运，矿山绿电加速投产。**2024 年 3 月 29 日，紫金龙净清洁能源有限公司开发投建的紫金龙净拉果盐湖提锂“源网荷储”新型能源系统项目一期一阶段 115MWp 光伏+65MW/130MWh 储能实现系统贯通，顺利投产发电。**1）实现清洁能源转型与业主用能降本双赢。**项目服务于紫金矿业拉果错盐湖锂矿项目供能需求，1 期预计年输送绿电 2 亿度，实现能源结构转型同时，将大幅降低拉果资源的用能成本。**2）积累源网荷储一体化经验，后续项目加速。**项目为业内首个大规模工矿区场景新能源独立电网工程，实现了全国首个大型高海拔光储微网系统稳定关键技术应用，突破了 100MW 级纯新能源稳定构网、分钟级黑启动、0~1.3Un 的连续离网故障穿越等技术难题，成功打造了源网荷储一体化协调控制平台，为孤网系统安全、稳定、经济运行积累了经验，为未来拓展同类项目打下基础。拉果错项目一阶段二期将在获准后加快开展建设。
- **新能源转型加速，绿电进入投运期+储能订单实现突破。**根据公司 2023 年年报，**1）绿电：**2024 年公司加快风电光伏项目建设进度，西藏拉果错已成功投运外，公司预计新疆乌恰县、黑龙江多宝山、巴彦淖尔紫金、紫金锂元、塞尔维亚、圭亚那等项目，均将于 2024 年实现发电，并有多个项目计划开建。**2）储能：**公司储能订单首次突破，2023 年公司签订 15.6 亿元储能系统及设备销售合同。储能电池 PACK 与系统集成生产线（年产 2GWh）和储能电芯生产线（年产 5GWh）已于 2023 年 8 与和 2024 年 1 月分别投产。
- **紫金矿业的绿电运营商，全产业链布局的储能新星。****1）矿山绿电解决消纳核心问题，紫金自用空间广阔盈利优异。**紫金矿业全面拥抱新能源，目标 2030 年可再生能源占比不低于 30%，对应绿电装机约 7GW。高自发自用比例，与紫金结算电价盈利优异。我们测算，假设项目自发自用 70%，光伏全投资 IRR 可达 12%，单 GW 净利可达 2.8 亿元。**2）储能新星升起，协同紫金全产业链布局。**结合紫金上游锂资源及锂电材料布局以及龙净中游储能电池与下游销售渠道优势，储能业务快速拓展。龙净铁锂储能电芯、PACK、系统集成项目投运，贡献新成长。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2024-2026 年归母净利润 11.5/14.8/20.3 亿元，同比增长 126%/28%/37%，对应 2024-2026 年 PE 12/9/7x（2024/4/3）。矿山绿电项目加速投运，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)	12.56
一年最低/最高价	9.91/19.52
市净率(倍)	1.81
流通 A 股市值(百万元)	13,578.70
总市值(百万元)	13,578.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.93
资产负债率(% ,LF)	68.58
总股本(百万股)	1,081.11
流通 A 股(百万股)	1,081.11

相关研究

《龙净环保(600388)：2023 年年报点评：商誉减值影响表观利润，风险出清&绿电投运业绩反转》

2024-03-27

《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》

2023-10-29

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)				
2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	15,738	18,782	19,134	21,020	营业总收入	10,973	14,312	15,985	18,080
货币资金及交易性金融资产	2,742	3,162	2,940	3,387	营业成本(含金融类)	8,374	10,957	11,987	13,207
经营性应收款项	4,598	5,898	6,203	7,151	税金及附加	78	104	113	127
存货	5,689	6,636	7,205	7,891	销售费用	295	384	427	492
合同资产	1,093	1,416	1,089	859	管理费用	692	759	799	832
其他流动资产	1,614	1,669	1,697	1,732	研发费用	476	572	575	597
非流动资产	9,560	10,645	12,060	12,592	财务费用	155	156	198	222
长期股权投资	38	38	38	38	加:其他收益	116	60	60	60
固定资产及使用权资产	2,663	3,360	4,437	4,681	投资净收益	65	1	1	1
在建工程	3,225	3,544	3,863	4,181	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	1,952	2,021	2,040	2,009	减值损失	(401)	(90)	(90)	(90)
商誉	346	346	346	346	资产处置收益	8	0	0	0
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	687	1,351	1,855	2,575
其他非流动资产	1,293	1,293	1,293	1,293	营业外净收支	(36)	1	1	1
资产总计	25,297	29,427	31,194	33,613	利润总额	652	1,352	1,856	2,576
流动负债	13,400	15,412	15,582	15,786	减:所得税	146	189	260	361
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,496	1,796	2,796	2,796	净利润	505	1,162	1,597	2,215
经营性应付款项	5,611	6,208	4,587	4,653	减:少数股东损益	(4)	11	120	188
合同负债	5,567	6,441	7,193	7,232	归属母公司净利润	509	1,151	1,477	2,027
其他流动负债	727	967	1,006	1,105	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	1.06	1.37	1.87
非流动负债	3,949	4,949	4,949	4,949	EBIT	1,154	1,508	2,055	2,798
长期借款	1,487	2,487	2,487	2,487	EBITDA	1,565	1,893	2,509	3,283
应付债券	1,796	1,796	1,796	1,796	毛利率(%)	23.68	23.44	25.01	26.95
租赁负债	32	32	32	32	归母净利率(%)	4.64	8.04	9.24	11.21
其他非流动负债	634	634	634	634	收入增长率(%)	(7.64)	30.44	11.69	13.10
负债合计	17,349	20,361	20,531	20,735	归母净利润增长率(%)	(36.74)	126.14	28.31	37.25
归属母公司股东权益	7,746	8,852	10,329	12,356					
少数股东权益	203	214	334	523					
所有者权益合计	7,949	9,066	10,663	12,878					
负债和股东权益	25,297	29,427	31,194	33,613					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,706	830	890	1,731	每股净资产(元)	6.93	7.95	9.32	11.19
投资活动现金流	(704)	(1,468)	(1,867)	(1,017)	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	(225)	1,035	754	(266)	ROIC(%)	7.02	9.28	10.73	12.74
现金净增加额	786	407	(223)	448	ROE-摊薄(%)	6.57	13.00	14.30	16.40
折旧和摊销	411	385	454	486	资产负债率(%)	68.58	69.19	65.82	61.69
资本开支	(2,292)	(1,469)	(1,868)	(1,018)	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.68	11.80	9.19	6.70
营运资本变动	278	(1,003)	(1,495)	(1,324)	P/B(现价)	1.81	1.58	1.35	1.12

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>