

在手订单充足，绿电项目并网加速

2024 年 08 月 25 日

► **事件：**2024 年 8 月 23 日，龙净环保发布 2024 年半年度报告，根据公告，公司 24H1 实现营业收入 46.72 亿元，同比-5.44%；归母净利润 4.31 亿元，同比+0.80%；扣非归母净利润 3.91 亿元，同比+32.66%。

分季度来看，公司 24Q2 实现营业收入 23.94 亿元，同比-5.09%，环比+5.13%；归母净利润 2.32 亿元，同比-4.37%，环比+16.82%，扣非归母净利润分别为-2.19 亿元，同比-4.37%，环比+16.82%。总体看，公司业绩保持较强韧性，符合预期。

► **经营质量边际改善，在手订单充足。**24H1 公司经营性现金流大幅度改善，经营活动产生的现金流量净额 5.32 亿元，同比+488.85%，其中 24Q2 经营活动产生的现金流量净额达到 4.96 亿元，同比+73.59%；24Q2 净资产收益率为 2.93%，环比+0.39Pcts。订单方面，截至 24H1，公司新增环保工程合同共计 55.27 亿元，新增环保工程合同中电力行业占比 56.79%，非电行业占比 43.21%。期末在手环保工程合同 195.38 亿元，在手储能系统及设备销售合同 14.99 亿元，充足的在手订单有望为公司后续业绩稳步提升提供有力保障。

► **绿电项目加速并网，储能业务持续推进。**24 年 3 月 29 日，由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，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，本次建成投运的项目一期预计每年输送绿电 2 亿度，年节约标准煤 8 万吨，年减少 CO2 排放 21 万吨；24 年 7 月 19 日，龙净环保新疆乌恰县一期 300MW 光伏项目正式投运，预计年节约标准煤 24 万吨，年减少 CO2 排放 59.8 万吨。储能方面，储能电芯第一条生产线顺利投产后，产能逐步爬升，储能 PACK 及系统集成业务同步拓展国内外市场，长期来看，看好储能业务为公司发展注入新的活力。

► **投资建议：**预计公司 24-26 年营收分别为 114.34/134.49/155.75 亿元，归母净利润分别为 9.10/11.34/13.3 亿元，对应 PE 为 13x/11x/9x，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：

11.10 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@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 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许浚哲

执业证书：S0100123020010

邮箱：xujunzhe@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

相关研究

1.龙净环保 (600388.SH) 2023 年年报点评：业绩短期承压，绿电、储能业务有望放量-2024/03/24

2.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

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	11,434	13,449	15,575
增长率 (%)	-7.6	4.2	17.6	15.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	509	910	1,134	1,330
增长率 (%)	-36.7	78.8	24.6	17.3
每股收益 (元)	0.47	0.84	1.05	1.23
PE	24	13	11	9
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价）

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	11,434	13,449	15,575
营业成本	8,374	8,649	10,136	11,794
营业税金及附加	78	80	94	109
销售费用	295	280	330	389
管理费用	692	686	807	935
研发费用	476	492	578	670
EBIT	1,154	1,362	1,638	1,834
财务费用	155	173	205	200
资产减值损失	-418	-118	-104	-81
投资收益	65	57	67	78
营业利润	687	1,127	1,396	1,631
营业外收支	-36	-35	-35	-35
利润总额	652	1,092	1,361	1,596
所得税	146	180	225	263
净利润	505	912	1,136	1,332
归属于母公司净利润	509	910	1,134	1,330
EBITDA	1,565	1,879	2,362	2,704

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,742	2,329	2,760	3,220
应收账款及票据	3,499	3,227	3,795	4,395
预付款项	298	346	405	472
存货	5,689	5,806	6,839	7,998
其他流动资产	3,508	3,889	3,924	4,331
流动资产合计	15,738	15,596	17,724	20,416
长期股权投资	38	38	38	38
固定资产	2,513	5,030	7,255	7,629
无形资产	1,952	1,943	1,930	1,916
非流动资产合计	9,560	11,261	11,855	12,209
资产合计	25,297	26,857	29,579	32,625
短期借款	751	751	751	751
应付账款及票据	5,524	5,095	5,971	6,947
其他流动负债	7,125	7,361	8,457	9,675
流动负债合计	13,400	13,207	15,179	17,373
长期借款	1,487	2,571	2,571	2,571
其他长期负债	2,462	2,430	2,428	2,426
非流动负债合计	3,949	5,001	4,999	4,996
负债合计	17,349	18,208	20,177	22,370
股本	1,081	1,081	1,081	1,081
少数股东权益	203	205	207	210
股东权益合计	7,949	8,649	9,402	10,255
负债和股东权益合计	25,297	26,857	29,579	32,625

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	4.21	17.62	15.81
EBIT 增长率	4.83	18.00	20.31	11.93
净利润增长率	-36.74	78.81	24.60	17.25
盈利能力 (%)				
毛利率	23.68	24.36	24.63	24.27
净利润率	4.64	7.96	8.43	8.54
总资产收益率 ROA	2.01	3.39	3.83	4.08
净资产收益率 ROE	6.57	10.78	12.33	13.24
偿债能力				
流动比率	1.17	1.18	1.17	1.18
速动比率	0.54	0.50	0.51	0.52
现金比率	0.20	0.18	0.18	0.19
资产负债率 (%)	68.58	67.80	68.22	68.57
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	0.44	0.48	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.47	0.84	1.05	1.23
每股净资产	7.16	7.81	8.50	9.29
每股经营现金流	1.58	1.24	1.84	2.18
每股股利	0.20	0.36	0.44	0.52
估值分析				
PE	24	13	11	9
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.08	8.40	6.68	5.84
股息收益率 (%)	1.80	3.20	3.99	4.67

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	505	912	1,136	1,332
折旧和摊销	411	518	724	870
营运资金变动	278	-398	-179	-118
经营活动现金流	1,706	1,340	1,986	2,355
资本开支	-2,292	-1,425	-1,331	-1,234
投资	1,555	-565	0	0
投资活动现金流	-704	-2,377	-913	-1,156
股权募资	52	0	0	0
债务募资	113	1,075	0	0
筹资活动现金流	-225	623	-642	-739
现金净流量	786	-414	431	460

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