



## 环保业务稳健，绿色矿山独辟蹊径

—— 龙净环保 2024 年中报点评

2024 年 08 月 26 日

- 事件：**公司发布 2024 年中报，上半年实现营收 46.72 亿元，同比-5.44%，实现归母净利 4.31 亿元（扣非 3.91 亿元），同比+0.80%（扣非同比+32.66%）。24Q2 单季度实现营收 23.94 亿元，同比-5.09%，实现归母净利 2.32 亿元，同比-4.37%。
- 盈利能力保持稳定，现金流大幅改善。**报告期，公司毛利率、净利率分别为 23.46%、9.25%，同比分别+0.21、+0.62pct；期间费用率 13.75%，同比-1.27pct；公司 ROE（加权）为 5.45%，同比-0.16pct。报告期公司资产剔除预收账款后的资产负债率为 48.03%，延续下降趋势；公司有息负债率 23.48%，处于较低水平。现金流方面，报告期公司实现经现净额 5.32 亿元，同比大幅增长 488.85%；净利润现金含量 123.27%，亦得到大幅提升。
- 环保：在手订单充裕，低碳改造市场打开新空间。**2024H1 公司新增环保工程合同 55.27 亿元，其中电力占比 56.79%，非电占比 43.21%。期末在手环保工程合同 195.38 亿元，充足的在手订单成为公司重要的业绩稳定器。电力方面，3 年 2 亿千瓦的火电新建目标以及 14 亿存量煤电改造升级市场空间巨大；同时，上半年国家发改委印发《煤电低碳化改造建设行动方案（2024—2027 年）》，提出到 2025 年首批煤电低碳化改造建设项目全部开工，相关项目碳排放水平较 2023 年降低 20%；到 2027 年相关项目碳排放水平较 2023 年降低 50%，接近燃机发电机组碳排放水平。低碳改造将为煤电清洁化改造新的重要任务。非电领域，钢铁行业，到 2025 年还有 2 亿吨产能待减污降碳改造；焦化及水泥行业，均要求 2028 年底重点区域基本完成超低排放改造。近期国务院发布的《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》，明确提出推动电力、钢铁等高耗能行业节能降碳改造，低碳改造将成为环保领域新的增长空间。
- 协同紫金“双碳”战略，绿色矿山综合解决方案服务商独辟蹊径：**公司围绕控股股东紫金矿业“双碳”战略目标，整合矿山装备产业链资源，发展矿山绿电、储换电站、纯电矿卡等相关业务，为矿山提供绿电及新能源装备综合解决方案，创新的打开新的成长路径，成效逐步得到显现：矿山绿电方面，24 年 3 月 29 日，规模为 115MW 光伏+65MW/130MWh 储能的西藏拉果错项目一期一阶段投产发电，7 月 26 日，公司按 BOO 模式投建拉果错二期二阶段，规模 75MW 光伏+126.25MW/405MWh 储能，预计 24Q3 投产，年均发电 1.4 亿吨、预估结算电价 0.798 元/kwh；7 月 19 日新疆克州乌恰首期 300MW 光伏项目成功发电；紫金矿业矿山项目众多，公司依托紫金矿业项目开展的分布式绿电业务具备长足成长空间。新能源矿山装备方面，公司 6 月 19 日发布公告，预计 2024 年新增关联交易 3.7 亿元，主要为向紫金矿业销售纯电矿卡、充换电站等绿色矿山装备。紫金矿业绿色转型方向明确，绿色矿山需求场景多、体量大，公司依托紫金矿业转型需求，有望探索出一条全新的、定位绿色矿山综合解决方案服务商的成长路径。
- 投资建议：**预计公司 2024-2026 年将分别实现归母净利润 10.63、13.32、15.80 亿元，对应 PE 为 11.30x、9.02x、7.60x，维持“推荐”评级。

### 龙净环保（600388.SH）

推荐 维持评级

#### 分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

研究助理：马敏

✉：mamin\_yj@chinastock.com.cn

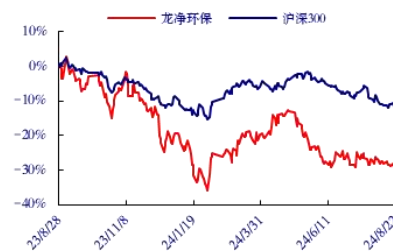
#### 市场数据

2024-08-23

股票代码	600388
A 股收盘价(元)	11.10
上证指数	2854.37
总股本(万股)	108111
实际流通 A 股(万股)	108111
流通 A 股市值(亿元)	120

#### 相对沪深 300 表现图

2024-08-23



资料来源：中国银河证券研究院

#### 相关研究

【银河公用环保】公司点评\_龙净环保(600388)：环  
稳健，绿电储能进入业绩释放期

- **风险提示：**环保订单、新能源项目开发不及预期的风险。

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10972.52	13092.44	15704.85	17939.35
收入增长率%	-7.64	19.32	19.95	14.23
归母净利润(百万元)	508.97	1062.74	1331.58	1580.32
利润增速%	-36.74	108.80	25.30	18.68
毛利率%	23.68	23.50	23.51	23.54
摊薄 EPS(元)	0.47	0.98	1.23	1.46
PE	23.60	11.30	9.02	7.60
PB	1.55	1.41	1.22	1.05
PS	1.09	0.91	0.76	0.67

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15737.52	14608.31	17606.53	17887.96
现金	2742.47	2064.65	829.92	1728.49
应收账款	3108.38	2710.48	3833.21	3442.19
其它应收款	183.17	180.51	255.74	242.58
预付账款	298.46	300.45	360.38	424.36
存货	5689.28	5160.41	7519.59	6958.03
其他	3715.76	4191.81	4807.69	5092.31
非流动资产	9559.97	10834.31	12049.05	13255.62
长期投资	37.96	13.90	-10.30	-30.77
固定资产	2513.08	2933.52	3314.85	3669.45
无形资产	1951.68	1944.02	1805.98	1618.85
其他	5057.25	5942.86	6938.52	7998.09
资产总计	25297.49	25442.61	29655.59	31143.58
流动负债	13399.84	12721.27	15704.19	15814.36
短期借款	751.12	615.46	482.11	374.84
应付账款	5198.05	4538.85	6139.05	5290.65
其他	7450.67	7566.97	9083.03	10148.87
非流动负债	3948.69	3998.69	3898.69	3698.69
长期借款	1486.96	1536.96	1436.96	1236.96
其他	2461.73	2461.73	2461.73	2461.73
负债合计	17348.53	16719.96	19602.88	19513.05
少数股东权益	202.95	203.46	201.93	199.43
归属母公司股东权益	7746.01	8519.20	9850.78	11431.10
负债和股东权益	25297.49	25442.61	29655.59	31143.58

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1706.14	1496.43	758.53	2999.65
净利润	505.43	1063.25	1330.05	1577.83
折旧摊销	410.84	398.18	430.39	475.25
财务费用	191.44	175.13	188.24	207.79
投资损失	-69.80	-72.01	-84.81	-95.08
营运资金变动	278.11	-91.52	-1116.69	834.59
其它	390.12	23.40	11.34	-0.72
投资活动现金流	-704.16	-1623.90	-1571.67	-1586.02
资本支出	-2291.63	-1668.65	-1639.62	-1663.06
长期投资	1554.94	-12.26	-1.85	-3.03
其他	32.53	57.01	69.81	80.08
筹资活动现金流	-225.13	-550.34	-421.59	-515.06
短期借款	27.74	-135.66	-133.35	-107.27
长期借款	-377.13	50.00	-100.00	-200.00
其他	124.26	-464.68	-188.24	-207.79
现金净增加额	785.84	-677.82	-1234.73	898.57

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10972.52	13092.44	15704.85	17939.35
营业成本	8374.45	10015.10	12012.63	13715.64
营业税金及附加	78.36	91.73	109.86	125.99
营业费用	295.09	340.40	376.92	394.67
管理费用	691.59	785.55	926.59	1040.48
财务费用	154.90	175.13	188.24	207.79
资产减值损失	-417.89	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-2.44	0.00	0.00	0.00
投资净收益	64.79	72.01	84.81	95.08
营业利润	687.44	1317.74	1649.54	1950.15
营业外收入	11.52	12.68	13.94	15.34
营业外支出	47.18	40.00	30.00	20.00
利润总额	651.79	1290.42	1633.48	1945.49
所得税	146.36	227.17	303.43	367.67
净利润	505.43	1063.25	1330.05	1577.83
少数股东损益	-3.54	0.51	-1.53	-2.50
归属母公司净利润	508.97	1062.74	1331.58	1580.32
EBITDA	1564.70	1815.11	2178.65	2532.74
EPS (元)	0.47	0.98	1.23	1.46

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-7.64%	19.32%	19.95%	14.23%
营业利润	-26.93%	91.69%	25.18%	18.22%
归属母公司净利润	-36.74%	108.80%	25.30%	18.68%
毛利率	23.68%	23.50%	23.51%	23.54%
净利率	4.64%	8.12%	8.48%	8.81%
ROE	6.57%	12.47%	13.52%	13.82%
ROIC	7.01%	8.68%	9.79%	10.55%
资产负债率	68.58%	65.72%	66.10%	62.66%
净负债比率	26.02%	30.50%	36.42%	21.11%
流动比率	1.17	1.15	1.12	1.13
速动比率	0.54	0.48	0.40	0.43
总资产周转率	0.43	0.51	0.53	0.58
应收账款周转率	3.53	4.83	4.10	5.21
应付账款周转率	2.11	2.88	2.56	3.39
每股收益	0.47	0.98	1.23	1.46
每股经营现金	1.58	1.38	0.70	2.77
每股净资产	7.16	7.88	9.11	10.57
P/E	23.60	11.30	9.02	7.60
P/B	1.55	1.41	1.22	1.05
EV/EBITDA	10.16	8.08	7.19	5.71
P/S	1.09	0.91	0.76	0.67

## 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。

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，从事公用事业行业研究。

## 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。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

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

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

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn