

业绩符合预期，新能源业务加速进击

2025 年 03 月 24 日

事件

2025 年 3 月 22 日，龙净环保发布 2024 年年报，根据公告，公司 24 年全年实现营业收入 100.19 亿元，同比-8.69%；实现归母净利润 8.30 亿元，同比+63.15%；实现扣非归母净利润 7.61 亿元，同比+119.25%。

分季度来看，公司 24Q4 实现营业收入 33.65 亿元，同比-2.22%，环比+69.77%；实现归母净利润 1.83 亿元，同比扭亏为盈，环比-15.33%，实现扣非归母净利润 1.77 亿元，同比扭亏为盈，环比-9.09%。

现金流、资产负债率持续改善，在手订单充足

24 年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为 21.77 亿元，同比+27.58%，资产负债率 61.42%，与期初相比-7.16Pcts。订单方面，24 年公司新增环保工程合同共计 101.27 亿元，新增环保工程合同中电力行业占比 58.57%，非电行业占比 41.43%，期末在手环保工程合同 187.39 亿元，在手储能系统及设备销售合同 13.34 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。

新能源业务加速进击，绿电+储能打造第二成长曲线

公司紧抓与紫金矿业产业协同效应，深入布局矿山风光、电芯研发制造、储能 Pack 系统集成和矿山新能源装备等业务，绿电方面，公司投资建设的最大规模新能源独立电网西藏拉果错项目建成发电，新疆首个零碳矿山低碳冶炼示范项目乌恰 300MW 光伏建成并网，实现转商满负荷运行，海外塞尔维亚、圭亚那、马诺诺等一批项目建成发电，目前已建成的清洁能源机组容量合计超 1GW；储能方面，公司与亿纬锂能深度合作，在技术、质量、产能方面逐步提升，产品竞争力持续增强。公司在绿电和储能业务加速发力，旨在打造矿山低碳节能智能整体解决方案，考虑到控股股东紫金矿业拥有丰富的矿山资源，看好公司新能源相关业务迎来放量。

投资建议

预计公司 25-27 年营收分别为 122.27/139.21/157.40 亿元，归母净利润分别为 10.75/13.07/15.87 亿元，对应 PE 为 15x/13x/10x，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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	10,019	12,227	13,921	15,740
增长率 (%)	-8.7	22.0	13.9	13.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	830	1,075	1,307	1,587
增长率 (%)	63.2	29.5	21.6	21.4
每股收益 (元)	0.65	0.85	1.03	1.25
PE	20	15	13	10
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 3 月 21 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

13.09 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

分析师 许浚哲

执业证书: S0100525030003

邮箱: xujunzhe@mszq.com

研究助理 郝元斌

执业证书: S0100123060023

邮箱: haoyuanbin@mszq.com

相关研究

- 龙净环保 (600388.SH) 2024 年三季度报点评: 经营情况持续改善, 增持凸显股东信心-2024/10/21
- 龙净环保 (600388.SH) 2024 年半年报点评: 在手订单充足, 绿电项目并网加速-2024/08/25
- 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
- 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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,019	12,227	13,921	15,740
营业成本	7,531	9,195	10,428	11,734
营业税金及附加	85	98	111	126
销售费用	287	318	362	409
管理费用	610	734	835	944
研发费用	447	538	606	677
EBIT	1,088	1,516	1,774	2,070
财务费用	102	126	132	129
资产减值损失	-166	-126	-107	-80
投资收益	55	61	70	79
营业利润	983	1,326	1,604	1,940
营业外收支	-7	-35	-35	-35
利润总额	976	1,291	1,569	1,905
所得税	153	213	259	314
净利润	823	1,078	1,310	1,591
归属于母公司净利润	830	1,075	1,307	1,587
EBITDA	1,529	2,049	2,491	2,893

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,474	1,912	2,248	2,931
应收账款及票据	3,532	4,321	4,920	5,563
预付款项	239	294	334	375
存货	5,128	6,172	7,035	7,956
其他流动资产	4,372	4,817	5,050	5,373
流动资产合计	15,744	17,516	19,587	22,198
长期股权投资	39	39	39	39
固定资产	4,977	7,208	9,117	9,500
无形资产	1,856	1,854	1,843	1,831
非流动资产合计	11,048	11,992	12,608	13,003
资产合计	26,792	29,509	32,195	35,201
短期借款	483	483	483	483
应付账款及票据	5,871	6,877	7,799	8,776
其他流动负债	6,805	7,795	8,706	9,671
流动负债合计	13,159	15,155	16,988	18,929
长期借款	2,725	2,725	2,725	2,725
其他长期负债	572	565	563	587
非流动负债合计	3,297	3,290	3,288	3,312
负债合计	16,456	18,445	20,275	22,242
股本	1,270	1,270	1,270	1,270
少数股东权益	163	165	168	171
股东权益合计	10,336	11,064	11,920	12,959
负债和股东权益合计	26,792	29,509	32,195	35,201

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-8.69	22.03	13.85	13.07
EBIT 增长率	-5.71	39.36	16.99	16.72
净利润增长率	63.15	29.51	21.57	21.41
盈利能力 (%)				
毛利率	24.84	24.80	25.09	25.45
净利润率	8.29	8.80	9.39	10.08
总资产收益率 ROA	3.10	3.64	4.06	4.51
净资产收益率 ROE	8.16	9.87	11.12	12.41
偿债能力				
流动比率	1.20	1.16	1.15	1.17
速动比率	0.51	0.47	0.49	0.51
现金比率	0.19	0.13	0.13	0.15
资产负债率 (%)	61.42	62.51	62.98	63.19
经营效率				
应收账款周转天数	124.95	125.00	125.00	125.00
存货周转天数	248.53	250.00	250.00	250.00
总资产周转率	0.38	0.43	0.45	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	0.65	0.85	1.03	1.25
每股净资产	8.01	8.58	9.25	10.07
每股经营现金流	1.71	1.10	1.72	2.00
每股股利	0.28	0.36	0.43	0.53
估值分析				
PE	20	15	13	10
PB	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.90	8.88	7.30	6.29
股息收益率 (%)	2.14	2.73	3.32	4.03

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	823	1,078	1,310	1,591
折旧和摊销	441	533	717	823
营运资金变动	675	-464	-76	-67
经营活动现金流	2,177	1,402	2,179	2,539
资本开支	-2,197	-1,490	-1,339	-1,221
投资	-734	0	0	0
投资活动现金流	-2,895	-1,429	-1,203	-1,142
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,078	0	0	0
筹资活动现金流	596	-535	-640	-714
现金净流量	-119	-562	336	683

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048