

联合研究 | 公司点评 | 龙净环保 (600388.SH)

龙净环保 2025Q1 点评：新增订单同比增 13.6%，期待绿电业绩释放

报告要点

2025 年 4 月 11 日，龙净环保发布 2025 年一季报，公司实现营业收入 19.66 亿元，同比降 13.69%；实现归母净利润 1.85 亿元，同比降 6.95%。推测订单结算时点影响业绩表现，净利率同比提升 0.74pct，表明公司盈利能力持续改善。公司持续推进业务提质增效，整体毛利率稳步上行，现金流良好，有息负债率下降，紫金持续增持、赋能，看好公司长期发展。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001
SFC: BUV415



王筱茜

SAC: S0490519080004



叶之楠

SAC: S0490520090003



盛意

龙净环保 (600388.SH)

龙净环保 2025Q1 点评：新增订单同比增 13.6%，期待绿电业绩释放

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025年4月11日，龙净环保发布2025年一季度报告，公司实现营业收入19.66亿元，同比降13.69%；实现归母净利润1.85亿元，同比降6.95%；实现扣非归母净利润1.72亿元，同比增0.50%。

事件评论

- **推测订单结算时点影响业绩表现。**公司烟气治理主业系EPC业务，收入确认时点不连续可能导致收入、利润存短期波动。2023年下半年以来公司对未达公司毛利率控制线及垫资合同项目进行了严控收缩，新增订单质量上行，故业绩降幅低于收入降幅。
- **净利率同比提升0.74pct，盈利能力持续改善。**2025Q1公司毛利率达25.5%，同比提升3.22pct，高质量订单兑现；期间费用率提升1.54pct至14.3%，其中销售/管理/研发/财务费用率同比0.18pct/0.88pct/1.18pct/-0.70pct，公司当前处于绿电、矿山装备等业务进展前期，费用率存一定提升，转债强赎带来财务费用率降低。2024Q1/2025Q1公司净利率分别提升1.12pct/0.74pct至8.65%/9.39%，紫金入主后公司盈利能力持续改善。
- **现金流良好，有息负债率下降，在手资金充沛。**2025Q1公司经营性现金流净额-1.37亿元相对正常，收现比提升1.56pct至77%；季度末资产负债率61.1%，同比降6.56pct，有息资产负债率15.2%，同比降6.99pct，均处于低位，若未来负债率提升至70%，可借款80.7亿元作为资本开支（若负债率提升至75%，可融资150.9亿元），且2025Q1末公司在手货币资金22.03亿元，资金充沛，对后续业务推进形成保障。
- **已建成1GW绿电项目，进军矿山装备业务，储能业务发展向好。**公司拉果错一期200MW光伏+504MWh储能、新疆乌恰一期300MW光伏、塞尔维亚、圭亚那、马诺诺等一批重点项目相继建成发电，已建成的清洁能源机组容量合计超1GW。已实现首批新能源矿卡交付，并在新疆建成国内最大矿卡全自动换电站，进军矿山机械设备制造领域。储能Q1末在手合同13.61亿元，与亿纬锂能战略合作，产线产能、优率和质量快速提升。
- **烟气治理订单规模稳定，质量上行。**2025Q1环保业务新增订单26.25亿元，同比增13.59%，期末在手订单194.21亿元，同比增5.81%。公司全面加强合同质量管控，控制项目毛利率及垫资情况，新增合同对未来业绩的支持能力同比提升。
- **盈利预测与估值：**公司明确“环保+新能源”双轮驱动战略，环保主业拿单能力强，绿电已开始贡献业绩，储能业务拓展顺利，进军矿山装备业务；2023年10月底以来紫金持续增持，截至2025年3月31日持股比例达25%。预计公司2025-2027年实现归母净利润分别为12.11/15.74/18.98亿元，同比增45.8%/30.0%/20.6%，对应PE估值12.3x/9.5x/7.9x。给予“买入”评级。

风险提示

- 1、烟气治理竞争加剧，利润水平波动；
- 2、储能行业竞争激烈，盈利性风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	11.74
总股本(万股)	127,005
流通A股/B股(万股)	127,005/0
每股净资产(元)	8.17
近12月最高/最低价(元)	13.98/10.10

注：股价为2025年4月11日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《龙净环保2024A点评：归母净利润同比增63%，2025年进入绿电业绩释放期》2025-03-23
- 《龙净环保2024A预告点评：归母净利润同比增57%-67%，期待后续绿电项目增量业绩》2025-01-26
- 《龙净环保：收购矿山装备公司15.87%股权，发布2025年关联交易公告》2025-01-07


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、烟气治理竞争加剧，利润水平波动：当前大气污染治理企业数量较多且分散，大多数属于中小型企业，行业集中度不高，竞争强度持续上升，导致行业内低价竞争等情形不断出现，公司面对竞争致盈利性波动风险。
- 2、储能行业竞争激烈，盈利性风险：储能行业成为产业布局和投资热门赛道，大量企业进入相关领域，市场竞争激烈，行业利润水平有较大波动。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。