

Q3 业绩大幅增长，绿电成为重要增长引擎

—— 龙净环保 2025 三季度报点评

2025 年 10 月 21 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季度报，2025 年前三季度实现营收 78.58 亿元，同比+18.09%，实现归母净利 9.01 亿元（扣非 7.80 亿元），同比+20.53%（扣非同比+26.19%）。25Q3 单季度实现营收 31.75 亿元，同比+60.16%，实现扣非净利 3.22 亿元，同比+65.50%。
- Q3 盈利能力显著提升。**第三季度，得益于环保及绿电业务放量，公司营收及利润实现大幅增长，报告期公司期间费用率下降、盈利能力小幅提升：公司销售毛利率、净利率分别为 23.76%、9.99%，同比分别-0.59pct、+0.24pct；销售期间费用率 12.19%，同比-2.53pct；报告期公司 ROE(加权)7.34%，同比-0.62pct。公司负债率下降，有息负债率处于较低位置：报告期公司资产负债率 62.01%，同比-6.89pct，有息负债率 16.75%，同比-6.34pct。现金流处于较好水平：报告期公司经现净额 7.64 亿元，同比-34.37%，净现比 0.97。
- 环保：在手订单充足，火电领域景气度高。**年初至报告期末公司新增环保设备工程合同 76.26 亿元，其中电力行业占比 61.51%，非电行业占比 38.49%；报告期末公司在手环保设备工程合同 197.41 亿元，订单储备充足。新一轮煤电项目建设和现役机组的环保改造带来确定性需求，公司技术优势突出、项目经验丰富，龙头地位持续加强。
- 新能源：矿山绿电业绩放量，储备项目充足。**前三季度公司绿电业务大幅放量，实现净利 1.7 亿元，公司围绕股东紫金矿业绿色矿山需求，已建成清洁能源装机超 1GW，近期公告刚果（金）140MW 水电项目、麻米措 420MWp 源网荷储一体化项目等，规划项目储备充足，成为公司业绩增长的重要引擎。
- 投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利润 11.64、14.25、16.66 亿元，对应 PE 分别为 17.34x、14.16x、12.11x，公司围绕紫金矿业开发矿山绿电，盈利能力强，业绩增长确定性高，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**环保业务订单释放、绿电业务推进不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,019	11,808	13,221	14,701
收入增长率%	-8.69	17.85	11.97	11.19
归母净利润(百万元)	830	1,164	1,425	1,666
利润增长率%	63.15	40.17	22.43	16.92
分红率%	42.82	43.00	43.50	43.90
毛利率%	24.84	25.18	25.22	25.30
摊薄 EPS(元)	0.65	0.92	1.12	1.31
PE	24.30	17.34	14.16	12.11
PB	1.98	1.86	1.73	1.60
PS	2.01	1.71	1.53	1.37

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

龙净环保（股票代码：600388）

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

2025 年 10 月 20 日

股票代码	600388
A 股收盘价(元)	15.89
上证指数	3,863.89
总股本(万股)	127,005
实际流通 A 股(万股)	127,005
流通 A 股市值(亿元)	202

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 20 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河环保公用】公司点评_龙净环保：刚果（金）水电项目双高带来高盈利能力
- 【银河环保公用】公司点评_龙净环保：环保企稳向好，矿山装备+新能源放量在即
- 【银河环保公用】公司点评_龙净环保(600388)：环保业务稳健，绿色矿山独辟蹊径

附录：

公司财务预测表

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,744	15,577	15,950	16,751
现金	2,474	2,367	1,607	1,993
应收账款	3,430	3,458	3,740	3,856
其它应收款	186	142	225	183
预付账款	239	265	297	333
存货	5,128	4,443	4,895	4,867
其他	4,288	4,901	5,186	5,520
非流动资产	11,048	12,151	13,166	14,022
长期投资	39	28	22	16
固定资产	4,977	6,204	7,453	8,636
无形资产	1,856	1,674	1,436	1,241
其他	4,176	4,245	4,255	4,130
资产总计	26,792	27,728	29,115	30,773
流动负债	13,159	13,389	14,081	15,016
短期借款	483	358	210	50
应付账款	5,407	5,637	5,899	6,304
其他	7,270	7,394	7,972	8,661
非流动负债	3,297	3,347	3,247	3,047
长期借款	2,725	2,775	2,675	2,475
其他	572	572	572	572
负债总计	16,456	16,735	17,328	18,062
少数股东权益	163	156	146	134
归属母公司股东权益	10,173	10,837	11,642	12,576
负债和股东权益	26,792	27,728	29,115	30,773

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,177	2,415	2,138	3,478
净利润	823	1,157	1,415	1,654
折旧摊销	441	726	915	1,074
财务费用	139	138	138	123
投资损失	-61	-65	-71	-78
营运资金变动	675	415	-293	679
其他	160	44	36	26
投资活动现金流	-2,895	-1,808	-1,893	-1,878
资本支出	-2,197	-1,781	-1,859	-1,843
长期投资	-734	-77	-90	-98
其他	36	50	56	63
筹资活动现金流	596	-714	-1,005	-1,214
短期借款	-268	-125	-147	-160
长期借款	1,238	50	-100	-200
其他	-374	-639	-758	-854
现金净增加额	-119	-106	-760	385

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,019	11,808	13,221	14,701
营业成本	7,531	8,835	9,887	10,982
税金及附加	85	91	97	103
销售费用	287	295	304	338
管理费用	610	661	674	735
研发费用	447	522	569	617
财务费用	102	138	138	123
资产减值损失	-166	-18	-21	-23
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	191	187	208	229
营业利润	983	1,434	1,739	2,009
营业外收入	10	10	11	13
营业外支出	16	40	30	20
利润总额	976	1,404	1,721	2,002
所得税	153	247	306	348
净利润	823	1,157	1,415	1,654
少数股东损益	-8	-7	-10	-12
归属母公司净利润	830	1,164	1,425	1,666
EBITDA	1,529	2,248	2,737	3,146
EPS（元）	0.65	0.92	1.12	1.31

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-8.7%	17.9%	12.0%	11.2%
营业利润增长率	42.9%	45.9%	21.3%	15.5%
归母净利润增长率	63.2%	40.2%	22.4%	16.9%
毛利率	24.8%	25.2%	25.2%	25.3%
净利率	8.3%	9.9%	10.8%	11.3%
ROE	8.2%	10.7%	12.2%	13.2%
ROIC	6.4%	8.4%	9.7%	10.7%
资产负债率	61.4%	60.4%	59.5%	58.7%
净资产负债率	15.2%	14.6%	18.0%	10.8%
流动比率	1.20	1.16	1.13	1.12
速动比率	0.51	0.50	0.45	0.46
总资产周转率	0.37	0.43	0.45	0.48
应收账款周转率	2.92	3.41	3.53	3.81
应付账款周转率	1.85	2.09	2.24	2.33
每股收益	0.65	0.92	1.12	1.31
每股经营现金流	1.71	1.90	1.68	2.74
每股净资产	8.01	8.53	9.17	9.90
P/E	24.30	17.34	14.16	12.11
P/B	1.98	1.86	1.73	1.60
EV/EBITDA	11.54	8.13	6.87	5.74
PS	2.01	1.71	1.53	1.37

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，本报告清晰准确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，并不构成对客户的投资咨询建议，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	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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

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