

龙净环保（600388）

紫金矿业拟现金全额认购龙净环保定增，持续赋能&成长加速

买入（维持）

2025 年 10 月 27 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	10,973	10,019	12,097	13,285	14,299
同比（%）	(7.64)	(8.69)	20.74	9.82	7.64
归母净利润（百万元）	508.97	830.40	1,231.75	1,525.37	1,745.88
同比（%）	(36.74)	63.15	48.33	23.84	14.46
EPS-最新摊薄（元/股）	0.40	0.65	0.97	1.20	1.37
P/E（现价&最新摊薄）	39.43	24.17	16.29	13.16	11.49

投资要点

- **事件：**公司公告 2025 年向特定对象发行 A 股股票预案。
- **紫金矿业现金全额认购龙净环保定增。**公司公告 2025 年向特定对象发行 A 股股票预案，发行股票数量不超过 167,926,112 股，发行价格 11.91 元/股，募集资金总额不超过 20 亿元。控股股东紫金矿业以现金方式认购本次发行的全部股票。截至 2025/9/30，紫金矿业及其全资子公司合计持有公司 317,511,529 股股份，占公司总股本 25%，预计本次定增完成后，紫金矿业及其全资子公司持股比例将从 25%提升至 33.8%。
- **龙净资金就位，紫金持续赋能。**本次定增募集资金，扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金。紫金矿业控股比例提升的同时，龙净环保将到位不超过 20 亿元的现金。此次资金就位，一方面有望优化公司资本结构，改善公司财务状况。另一方面，紫金矿业赋能下的绿电、储能、矿山装备等成长板块有望迎来成长的进一步加速。
- **EPS 摊薄有限，紫金矿业承诺不减持彰显信心。**根据公司测算，假设本次发行方案在 2026 年 5 月实施完毕，在 2026 年扣非归母净利润同比 2025 年持平/增长 10%/增长 20%的情形下，2026 年 EPS 发行后相较于发行前，摊薄分别约 7.3%/6.7%/7.1%，摊薄有限，资金就位后的成长更加值得期待。紫金矿业承诺从本次发行定价基准日至本次发行完成后 6 个月内，不得以任何形式减持所持有龙净环保的股份。本次认购定增的股份，发行结束之日起 36 个月内不得转让。
- **2025 年以来，绿电/储能贡献明显。**1) **绿电板块：**2025 年 1-9 月绿电业务贡献净利润近 1.7 亿元，规划项目储备充足，绿电业务成为公司业绩增长的重要引擎；2) **储能板块：**公司与亿纬锂能深度合作，紧抓市场机遇，储能电芯呈现满产满销的积极态势。公司现有储能电芯产能约 8.5GWh，2025 年 1-9 月累计交付电芯 5.9GWh（95%以上外销），生产良率达到行业头部水平。紫金赋能下，新能源两大板块成长性加速体现。
- **环保板块稳健，订单充沛&确收加速。**2025 年前三季度公司新增环保设备工程合同 76.26 亿元（电力占 61.51%，非电占 38.49%），同比增长 1.1%，第三季度新增环保设备工程合同 22.56 亿元，单季度同比增长 12%。截至 20250930，公司在手订单 197 亿，较 20250630 下降 3 亿，较 2024 年底增加 10 亿，在手订单充足，扭转 250630 上行趋势，收入确认加速。
- **盈利预测与投资评级：**紫金矿业现金全额认购定增，持股比例提升。龙净环保资金就位，紫金矿业持续赋能，成长性有望加速体现。我们维持 25-27 年归母净利润预测 12.3/15.3/17.5 亿元，25-27 年 PE 16.3/13.2/11.5x（2025/10/27），维持“买入”评级。
- **风险提示：**紫金矿业矿山扩产进度不及预期，市场竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.80
一年最低/最高价	11.17/16.19
市净率(倍)	1.89
流通 A 股市值(百万元)	20,066.73
总市值(百万元)	20,066.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.37
资产负债率(% ,LF)	62.01
总股本(百万股)	1,270.05
流通 A 股(百万股)	1,270.05

相关研究

《龙净环保(600388)：2025 年三季报点评：前三季度业绩同增 20.5%，绿电/储能贡献明显》

2025-10-18

《龙净环保(600388)：矿山绿电投资加速，聚焦西藏与海外优质自发自用项目》

2025-09-16

龙净环保三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	15,744	17,318	17,845	17,698	营业总收入	10,019	12,097	13,285	14,299
货币资金及交易性金融资产	2,474	1,977	1,450	390	营业成本(含金融类)	7,531	9,035	9,766	10,427
经营性应收款项	4,352	5,238	5,734	6,156	税金及附加	85	86	93	102
存货	5,128	6,092	6,530	6,920	销售费用	287	323	355	372
合同资产	954	1,136	1,234	1,316	管理费用	610	605	611	615
其他流动资产	2,837	2,875	2,897	2,916	研发费用	447	436	438	458
非流动资产	11,048	14,051	16,828	19,481	财务费用	102	96	114	139
长期股权投资	39	39	39	39	加:其他收益	149	60	60	60
固定资产及使用权资产	5,032	8,015	10,823	13,476	投资净收益	55	60	60	60
在建工程	2,556	2,556	2,556	2,556	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,856	1,875	1,844	1,844	减值损失	(191)	(90)	(90)	(90)
商誉	307	307	307	307	资产处置收益	12	0	0	0
长期待摊费用	63	63	63	63	营业利润	983	1,547	1,937	2,218
其他非流动资产	1,194	1,194	1,194	1,194	营业外净收支	(7)	1	1	1
资产总计	26,792	31,369	34,673	37,179	利润总额	976	1,548	1,938	2,219
流动负债	13,159	15,529	17,277	18,373	减:所得税	153	217	271	311
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,281	1,281	1,781	1,781	净利润	823	1,332	1,667	1,908
经营性应付款项	5,956	7,146	7,726	8,250	减:少数股东损益	(8)	100	142	162
合同负债	5,145	6,212	6,822	7,343	归属母公司净利润	830	1,232	1,525	1,746
其他流动负债	778	891	949	1,000	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.65	0.97	1.20	1.37
非流动负债	3,297	4,497	4,997	5,197	EBIT	1,088	1,645	2,052	2,357
长期借款	2,725	3,925	4,425	4,625	EBITDA	1,529	2,292	2,875	3,205
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.84	25.32	26.49	27.08
租赁负债	41	41	41	41	归母净利率(%)	8.29	10.18	11.48	12.21
其他非流动负债	531	531	531	531	收入增长率(%)	(8.69)	20.74	9.82	7.64
负债合计	16,456	20,026	22,274	23,570	归母净利润增长率(%)	63.15	48.33	23.84	14.46
归属母公司股东权益	10,173	11,079	11,995	13,042					
少数股东权益	163	263	405	567					
所有者权益合计	10,336	11,343	12,400	13,609					
负债和股东权益	26,792	31,369	34,673	37,179					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2,177	2,351	2,766	3,038	每股净资产(元)	8.01	8.72	9.44	10.27
投资活动现金流	(2,895)	(3,589)	(3,539)	(3,439)	最新发行在外股份(百万股)	1,270	1,270	1,270	1,270
筹资活动现金流	596	574	246	(659)	ROIC(%)	6.76	9.13	10.02	10.48
现金净增加额	(119)	(661)	(526)	(1,060)	ROE-摊薄(%)	8.16	11.12	12.72	13.39
折旧和摊销	441	648	823	847	资产负债率(%)	61.42	63.84	64.24	63.40
资本开支	(2,197)	(3,649)	(3,599)	(3,499)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.17	16.29	13.16	11.49
营运资本变动	675	209	104	93	P/B(现价)	1.97	1.81	1.67	1.54

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>