

## 龙净环保（600388）

# 圭亚那二期光储项目成功并网，海外矿山绿电项目持续推进

买入（维持）

2025 年 12 月 30 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

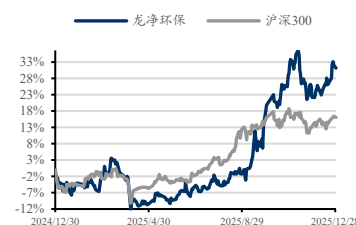
renyx@dwzq.com.cn

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）	41.22	25.27	17.03	13.75	12.02

### 投资要点

- **事件：**根据龙净环保公众号，龙净环保圭亚那二期光储扩建项目成功并网发电。
- **圭亚那二期光储项目成功并网发电，高自发自用比例收益率高。**12 月 24 日，由紫金龙净投资建设的圭亚那二期光储扩建项目顺利并网发电，这是继一期成功稳定运行后，二期项目建成投运。项目位于圭亚那奥罗拉金矿矿区，地处偏远无人区，无法接入公共电网。为提升能源保障能力、降低生产成本，并推动绿色低碳发展，紫金龙净和奥罗拉金矿共同确定了推进清洁能源替换柴发的目标，迅速启动光伏发电二期扩容项目的设计与建设工作，项目装机容量 31.4MW，配套 60MWh 储能。项目二期扩容后，每年可提供约 6000 万千瓦时的清洁电力，我们测算项目利用小时数为 1900h+，项目清洁能源系统供电占矿山总用电量达到 75%，高自发自用比例项目收益率高。圭亚那二期投产后，紫金龙净今年推进的五个国际项目全部胜利完成。
- **矿山风光加速贡献，战略布局矿山装备。**公司风光绿电加速建设投运，逐步形成规模性贡献。西藏拉果错一期稳定运行，在满负荷状态下连续运行供电，形成有力利润支撑；全面开展圭亚那二期、苏里南、科特迪瓦、刚果（金）穆索诺伊等海外项目建设，海外项目建设顺利。**战略布局特种机器人领域，**公司通过取得浙江吉泰智能科技有限公司 20%股份的方式，快速切入能源领域特种机器人赛道。**矿山装备逐步突破，**2024 年，公司新能源矿卡业务实现首批车辆交付，在新疆建成国内最大的矿卡全自动换电站，开辟全新业务模式，公司旗下龙净联晖受让湖南创远高新 15.87%股份，进军矿山机械设备制造领域。
- **电力&非电共振，大气污染治理市场稳健释放。**除了财政资金支持外，电力与非电持续释放的新建、改造、更新需求，驱动大气污染治理市场稳健释放。火电作为新型电力系统转型过程中的压舱石，新增装机仍有支撑，煤电往清洁降碳、高效调节、智能运行等方向发展，推动存量机组改造提升。非电行业推动减污降碳深度协同，钢铁、水泥、焦化等超低排放改造进行中。**公司作为全球最大的大气环保装备研发制造商，将持续受益于市场释放。**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%。得益于新一轮煤电项目建设和现役机组的环保改造需求，公司持续巩固大气污染治理领域龙头地位。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，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龙净环保定增，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 17.0/13.8/12.0x（2025/12/29），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)	16.52
一年最低/最高价	11.17/17.43
市净率(倍)	1.97
流通 A 股市值(百万元)	20,981.16
总市值(百万元)	20,981.16

### 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): 2026 年环保专项资金预算提前下达，大气治理同比增长占比提高，大气龙头受益》

2025-12-07

《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》

2025-10-27

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	
<b>流动资产</b>	<b>15,744</b>	<b>17,318</b>	<b>17,845</b>	<b>17,698</b>	<b>营业总收入</b>	<b>10,019</b>	<b>12,097</b>	<b>13,285</b>	<b>14,299</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>11,048</b>	<b>14,051</b>	<b>16,828</b>	<b>19,481</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>983</b>	<b>1,547</b>	<b>1,937</b>	<b>2,218</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>26,792</b>	<b>31,369</b>	<b>34,673</b>	<b>37,179</b>	<b>利润总额</b>	<b>976</b>	<b>1,548</b>	<b>1,938</b>	<b>2,219</b>
<b>流动负债</b>	<b>13,159</b>	<b>15,529</b>	<b>17,277</b>	<b>18,373</b>	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	<b>净利润</b>	<b>823</b>	<b>1,332</b>	<b>1,667</b>	<b>1,908</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>830</b>	<b>1,232</b>	<b>1,525</b>	<b>1,746</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>16,456</b>	<b>20,026</b>	<b>22,274</b>	<b>23,570</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,336</b>	<b>11,343</b>	<b>12,400</b>	<b>13,609</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>26,792</b>	<b>31,369</b>	<b>34,673</b>	<b>37,179</b>					

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)	25.27	17.03	13.75	12.02
营运资本变动	675	209	104	93	P/B(现价)	2.06	1.89	1.75	1.61

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>