

龙净环保 (600388)

2025 年报点评: 矿山微电网&矿卡电动化无人化, 构建矿山绿色能源综合解决方案

买入 (维持)

2026 年 03 月 23 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	10,019	11,872	14,409	15,360	16,130
同比 (%)	(8.69)	18.49	21.36	6.61	5.01
归母净利润 (百万元)	830.40	1,112.29	1,407.43	1,746.82	2,021.98
同比 (%)	63.15	33.95	26.53	24.11	15.75
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.65	0.88	1.11	1.38	1.59
P/E (现价&最新摊薄)	26.43	19.73	15.59	12.56	10.85

投资要点

- **事件:** 公司公告 2025 年年报, 2025 年营业收入 118.72 亿元, 同增 18.49%; 归母净利润 11.12 亿元, 同增 33.95%; 扣非归母净利润 10.45 亿元, 同增 37.18%; 加权平均 ROE 同比提高 0.45pct, 至 10.58%。
- **业绩稳步增长, 环保设备稳步提升&绿电储能加速放量。** 公司 2025 年实现营业收入 118.72 亿元 (同比+18.49%), 毛利润 29.88 亿元 (同比+20.1%), 分业务来看: **1) 环保设备制造:** 实现营收 83.33 亿元 (同比-2.83%), 毛利润 23.38 亿元 (同比+10.9%), 毛利率 28.05% (同比-3.46pct); **2) 项目运营:** 实现营收 5.78 亿元 (同比-11.37%), 毛利润 1.28 亿元 (同比-23.4%), 毛利率 22.13% (同比-3.46pct); **3) 绿电业务:** 实现营收 6 亿元 (同比+398.51%), 毛利润 2.82 亿元 (同比+276.27%), 毛利率 46.96% (同比-15.26pct); **4) 储能业务:** 实现营收 19.27 亿元 (同比+523.08%), 毛利润 1.78 亿元 (同比+279.16%), 毛利率 9.25% (同比-5.93pct)。
- **绿电贡献规模利润, 电动矿卡无人矿卡交付。** **1) 绿电业务:** 2025 年巴彦淖尔紫金 70MW 风电项目、刚果 (金) 穆索诺伊、圭亚那二期、苏里南等一批项目建成投运, 海外绿电项目集群初具规模, 国内外已投运绿电总装机容量约 1.2GW。2025 年, 重点子公司阿里清洁实现净利润 1.23 亿元 (2024 年项目净利润 0.41 亿元)、黑龙江多铜实现净利润 0.18 亿元。新项目进度来看, 西藏麻米措 420MWp 光伏+1650MWh 储能“源网荷储”一体化能源站项目按计划开展建设, 刚果 (金) 凯兰庚 140MW 水力发电机组+60MWp 光伏 (一期) 项目详细设计、施工准备等相关工作稳步推进, 项目储备充足; **2) 储能业务:** 2025 年公司储能电芯累计交付约 8GWh (95%以上外销), 实现盈利, 且在原产线预留区域新建的第三条生产线于 2026 年 2 月投产, 电芯总产能提升至每年 13GWh, 订单排产期已至 2026 年底。公司积极布局钠离子电池研发, 已与客户签订采购合同, 计划 2026 年完成相关订单交付; **3) 电动矿卡:** 公司自主研发大型电动矿卡并建成总装生产线。2025 年, 公司突破大吨位纯电动矿用自卸车技术壁垒, 下线并交付首台 LK220E 电动矿卡, 并与西藏巨龙铜业签订首批购销合同。推进更大吨位 LK350E 电动矿卡、无人驾驶 LK110EI 电动矿卡研发, 其中 LK110EI 实现紫金山金铜矿采购订单签订, 助推绿色矿山建设与智能化转型, 加快形成战略增长极。
- **大气环保稳健, 订单充沛。** 大气污染治理持续巩固龙头地位, 展现出强大经营韧性, 公司紧抓行业新政策落地机遇, 积极把握煤电新建市场窗口, 同时深耕电力及非电存量市场。2025 年公司新增环保设备工程合同 102.58 亿元 (电力占 61.98%, 非电占 38.02%); 截至 2025/12/31 在手环保订单 188.9 亿元 (2024 年末在手订单为 187 亿元), **新增订单稳健, 在手订单充沛。**
- **2025M10 公司启动再融资, 紫金矿业现金全额认购持股比例提升。** 2025 年公司 **1) 经营活动现金净额** 16.18 亿元, 同比减少 25.67%; **2) 投资活**

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.02
一年最低/最高价	11.17/21.11
市净率(倍)	2.09
流通 A 股市值(百万元)	22,886.23
总市值(百万元)	22,886.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.64
资产负债率(% ,LF)	60.65
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): 水泥焦化超低排放改造目标明确, 政策加码非电领域大气治理订单释放》

2026-03-02

《龙净环保(600388): 自主研发纯电动矿用自卸车正式交付, 开启绿色矿山新篇章》

2025-12-30

动现金流净额-17.46 亿元，2024 年同期为-28.95 亿元；3) 筹资活动现金流净额 1.17 亿元，同比减少 80.30%。资产负债率 60.65%，较期初下降 0.77pct，有息负债率 16.68%，长期维持较低水平。2025 年度利润分配预案，公司拟向股东每 10 股派发现金红利 3.80 元（含税），现金分红金额 4.83 亿元（含税），2025 年分红率 43.39%。公司于 2025 年 10 月启动再融资，面向控股股东紫金矿业发行约 1.68 亿股，募集资金 20 亿元用于补充流动资金，发行完成后紫金矿业及其全资子公司合计持股比例将提升至 33.76%，**紫金矿业持续增持深化赋能。**

- **盈利预测与投资评级：**紫金矿业持续赋能，矿山绿电与矿山新能源矿卡双轮驱动，助力矿业持续成长与绿色转型。考虑项目投产进度，我们下调 2026 年归母净利润预测从 15.3 亿元至 14.1 亿元，维持 2027 年归母净利润预测 17.5 亿元，预测 2028 年归母净利润 20.2 亿元，2026-2028 年 PE 为 15.6/12.6/10.9 倍（估值日 2026/3/23），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

图1：2016-2025 年公司环保业务订单梳理

年份	新增订单：电力 (亿元)	新增订单：非电 (亿元)	新增订单 (亿元)	期末在手订单 (亿元)
2016	55	47	102	161
2017	52	42	94	149
2018	47	83	130	172
2019	49	99	148	195
2020	33	62	94	186
2021	-	-	110	193
2022	-	-	98	185
2023	60	43	103	185
2024	59	42	101	187
2025	62	38	103	189

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16,782	19,031	19,580	19,617	营业总收入	11,872	14,409	15,360	16,130
货币资金及交易性金融资产	2,402	2,411	2,342	1,899	营业成本(含金融类)	8,885	10,779	11,267	11,678
经营性应收款项	5,301	6,403	6,789	7,096	税金及附加	90	102	108	115
存货	4,802	5,767	5,970	6,133	销售费用	294	385	410	419
合同资产	953	1,096	1,113	1,114	管理费用	680	720	707	694
其他流动资产	3,324	3,355	3,367	3,376	研发费用	464	519	507	516
非流动资产	11,517	14,091	16,467	18,600	财务费用	91	93	103	120
长期股权投资	183	183	183	183	加:其他收益	109	69	58	89
固定资产及使用权资产	6,531	8,962	11,251	13,397	投资净收益	68	39	51	42
在建工程	1,405	1,405	1,405	1,405	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,548	1,691	1,778	1,766	减值损失	(289)	(150)	(150)	(150)
商誉	280	280	280	280	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	62	62	62	62	营业利润	1,258	1,768	2,219	2,569
其他非流动资产	1,508	1,508	1,508	1,508	营业外净收支	(4)	1	1	1
资产总计	28,299	33,122	36,046	38,218	利润总额	1,254	1,769	2,220	2,570
流动负债	14,330	16,846	18,119	18,758	减:所得税	146	248	311	360
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,301	2,301	2,801	2,801	净利润	1,108	1,522	1,909	2,210
经营性应付款项	6,375	7,735	8,087	8,384	减:少数股东损益	(4)	114	162	188
合同负债	4,681	5,681	6,056	6,359	归属母公司净利润	1,112	1,407	1,747	2,022
其他流动负债	973	1,129	1,175	1,214	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.88	1.11	1.38	1.59
非流动负债	2,835	4,035	4,535	4,735	EBIT	1,444	1,863	2,323	2,690
长期借款	2,352	3,552	4,052	4,252	EBITDA	1,994	2,439	3,046	3,556
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.17	25.19	26.65	27.60
租赁负债	36	36	36	36	归母净利率(%)	9.37	9.77	11.37	12.54
其他非流动负债	446	446	446	446	收入增长率(%)	18.49	21.36	6.61	5.01
负债合计	17,164	20,881	22,654	23,492	归母净利润增长率(%)	33.95	26.53	24.11	15.75
归属母公司股东权益	10,975	11,968	12,957	14,102					
少数股东权益	159	273	435	623					
所有者权益合计	11,134	12,241	13,393	14,725					
负债和股东权益	28,299	33,122	36,046	38,218					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,618	2,462	2,876	3,347	每股净资产(元)	8.64	9.42	10.20	11.10
投资活动现金流	(1,746)	(3,110)	(3,048)	(2,957)	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	117	460	103	(833)	ROIC(%)	8.45	9.43	10.40	10.99
现金净增加额	(24)	(202)	(69)	(443)	ROE-摊薄(%)	10.13	11.76	13.48	14.34
折旧和摊销	550	576	724	866	资产负债率(%)	60.65	63.04	62.85	61.47
资本开支	(1,130)	(3,149)	(3,099)	(2,999)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.73	15.59	12.56	10.85
营运资本变动	(329)	125	6	8	P/B (现价)	2.00	1.83	1.69	1.56

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>