

2026 年 07 月 20 日

投资评级： 买入（首次）

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com

联系人

袁宏宇
yuanhongyu@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据	2026 年 07 月 17 日
收盘价（元）	15.88
一年内最高/最低（元）	21.11/11.93
总市值（百万元）	20,168.34
流通市值（百万元）	20,168.34
总股本（百万股）	1,270.05
资产负债率（%）	60.42
每股净资产（元/股）	8.83

资料来源：聚源数据

龙净环保(600388.SH)

——紫金助力矿山绿电高增，储能+电动矿卡持续成长

投资要点：

- **紫金定增至 34%持续赋能，财务健康支持 40%+分红。**2025 年 10 月公司启动 20 亿元定增（紫金现金全额认购约 1.68 亿股），完成后紫金矿业及子公司合计持股升至 33.76%，公司承诺 2024–2026 年累计分红率不低于 40%，2025 年分红率 43%。
- **环保主业在手订单充沛，贡献稳定基本盘。**公司是全球最大工业烟气环保治理装备研发制造商，主营除尘、脱硫、脱硝、电控、物料输送五大系列。2025 年末在手环保设备工程订单 189 亿、新增订单 103 亿（同比+1.29%，其中电力占 61.98%、非电占 38.02%），环保设备制造板块毛利率持续修复（25 年同比+3.5pct）。
- **紫金矿业助力矿山绿电高速发展。**依托紫金矿业海外及国内矿山项目，公司积极布局光伏、风电等新能源项目。截至 2025 年末已投运绿电总装机约 1.2GW，2025 年绿电营收 6 亿元（同比+399%），毛利率达 47%。子公司利润兑现：阿里清洁（拉果错一期）净利 1.23 亿、龙净清洁 0.15 亿、黑龙江多铜 0.18 亿、乔治敦清洁 0.11 亿、塞尔维亚 0.06 亿。在建/储备充沛：西藏麻米措 420MWp 光伏+1650MWh 储能项目（有望 26 年投运）、刚果（金）凯兰庚 140MW 水电站。
- **储能+电动矿卡有望助力持续发展。1）储能：**2025 年营收 19.27 亿元（同比+523%），毛利率 9.25%，电芯累计交付约 8GWh，储能电池子公司净利润 5768 万元。第三条产线 2026 年 2 月投产，电芯总产能提升至 13GWh/年，订单排产期已至 2026 年底。此外，公司拟与亿纬锂能共建 60GWh 大容量储能电池工厂，拟总投资约 60 亿元、龙净参股 20%，有望进一步增厚利润。**2）电动矿卡：**2025 年 12 月下线并交付首台纯电动矿用自卸车 LK220E（与西藏巨龙铜业签订首批购销合同），同时推进研发 LK350E、无人驾驶 LK110EI（已获紫金山金铜矿订单）。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 14.59/17.37/20.02 亿元，同比增速分别为 31.18%/19.04%/15.27%，当前股价对应 PE 分别为 14、12、10 倍。低于可比公司（青达环保、亿纬锂能、绿发电力）2026 年 16 倍平均 PE，考虑公司环保主业订单维持韧性，绿电板块逐步贡献规模性利润，储能电芯业务产能提升，电动矿卡处于低渗透高成长赛道。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**绿电/矿卡新业务投运节奏不及预期；非电环保需求未明显好转；储能价格战持续、碳酸锂原材料价格波动风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	10,019	11,872	14,026	16,211	17,920
同比增长率（%）	-8.69%	18.49%	18.14%	15.58%	10.54%
归母净利润（百万元）	830	1,112	1,459	1,737	2,002
同比增长率（%）	63.15%	33.95%	31.18%	19.04%	15.27%
每股收益（元/股）	0.65	0.88	1.15	1.37	1.58
ROE（%）	8.16%	10.13%	12.03%	12.87%	13.28%
市盈率（P/E）	24.29	18.13	13.82	11.61	10.07

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,402	2,639	3,013	3,868
应收票据及账款	5,888	6,956	8,039	8,887
预付账款	366	432	500	552
其他应收款	146	135	133	128
存货	4,802	4,549	5,075	5,394
其他流动资产	3,177	3,754	4,338	4,796
流动资产总计	16,782	18,464	21,098	23,624
长期股权投资	183	190	197	204
固定资产	6,531	7,727	9,798	10,920
在建工程	1,405	1,753	1,025	909
无形资产	1,548	1,449	1,349	1,250
长期待摊费用	62	61	55	63
其他非流动资产	1,787	1,771	1,755	1,739
非流动资产合计	11,517	12,950	14,179	15,084
资产总计	28,299	31,414	35,277	38,708
短期借款	743	643	593	543
应付票据及账款	6,293	7,429	8,555	9,396
其他流动负债	7,294	7,943	9,168	10,114
流动负债合计	14,330	16,015	18,315	20,053
长期借款	2,388	2,674	2,874	2,996
其他非流动负债	446	446	446	446
非流动负债合计	2,835	3,121	3,321	3,443
负债合计	17,164	19,135	21,636	23,496
股本	1,270	1,270	1,270	1,270
资本公积	2,469	2,469	2,469	2,469
留存收益	7,236	8,386	9,756	11,334
归属母公司权益	10,975	12,126	13,495	15,073
少数股东权益	159	153	147	139
股东权益合计	11,134	12,279	13,641	15,212
负债和股东权益合计	28,299	31,414	35,277	38,708

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	1,108	1,293	1,570	1,834
折旧与摊销	550	734	938	1,044
财务费用	91	79	83	85
投资损失	-68	-67	-67	-67
营运资金变动	-368	339	90	117
其他经营现金流	305	172	172	172
经营性现金净流量	1,618	2,549	2,786	3,184
投资性现金净流量	-1,746	-2,111	-2,111	-1,893
筹资性现金净流量	117	-202	-301	-436
现金流量净额	-24	236	374	855

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	11,872	14,026	16,211	17,920
营业成本	8,885	10,378	11,951	13,126
税金及附加	90	108	125	139
销售费用	294	375	434	479
管理费用	680	785	875	950
研发费用	464	594	687	759
财务费用	91	79	83	85
资产减值损失	-193	-227	-263	-291
信用减值损失	-96	-42	-49	-54
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	68	67	67	67
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	7	7	7
其他收益	109	109	109	109
营业利润	1,258	1,619	1,927	2,221
营业外收入	8	8	8	8
营业外支出	12	12	12	12
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,254	1,615	1,923	2,216
所得税	146	161	192	222
净利润	1,108	1,453	1,730	1,994
少数股东损益	-4	-6	-7	-8
归属母公司股东净利润	1,112	1,459	1,737	2,002
EPS(元)	0.88	1.15	1.37	1.58

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	18.49%	18.14%	15.58%	10.54%
营业利润增长率	28.03%	28.73%	18.99%	15.23%
归母净利润增长率	33.95%	31.18%	19.04%	15.27%
经营现金流增长率	-25.67%	57.54%	9.29%	14.28%
盈利能力				
毛利率	25.17%	26.01%	26.28%	26.75%
净利率	9.33%	10.36%	10.67%	11.13%
ROE	10.13%	12.03%	12.87%	13.28%
ROA	3.93%	4.64%	4.92%	5.17%
估值倍数				
P/E	18.13	13.82	11.61	10.07
P/S	1.70	1.44	1.24	1.13
P/B	1.84	1.66	1.49	1.34
股息率	1.17%	1.53%	1.82%	2.10%
EV/EBITDA	12	9	8	6

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。