

机械设备

报告日期：2026 年 10 月 23 日

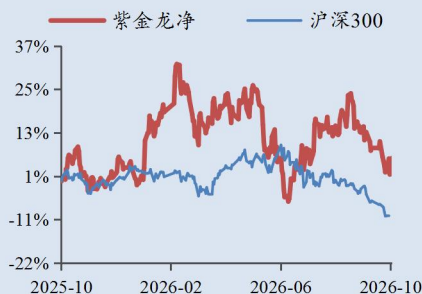
环保在手订单近 200 亿元，绿电与储能接力成长

——紫金龙净（600388.SH）2026 年三季报点评

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2026 年 10 月 22 日

当前价格（元）	16.37
52 周价格区间（元）	14.03-21.11
总市值（百万元）	23,119.25
流通市值（百万元）	20,790.66
总股本（万股）	141,229.38
流通股（万股）	127,004.63
近一月换手（%）	13.38

分析师：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzq.com

相关阅读

事件：

2026 年 10 月 21 日，公司发布 2026 年第三季度报告。前三季度实现营业收入 86.89 亿元、同比增长 10.57%，归母净利润 9.43 亿元、同比增长 20.84%，扣非归母净利润 8.86 亿元、同比增长 20.06%；其中 Q3 单季营业收入 33.05 亿元、同比增长 4.10%，归母净利润 3.86 亿元、同比增长 15.29%，扣非归母净利润 3.64 亿元、同比增长 13.11%。前三季度经营活动现金流量净额 4.64 亿元、同比下降 39.27%，主要是受税费及职工费用的影响。公司期末资产负债率 56.47%、较期初下降 4.18 个百分点，有息负债率 10.27%、下降 6.41 个百分点，财务结构显著优化。

观点：

- **单季收入增速回落，利润增速持续优于收入增速。** Q1—Q3 单季营业收入分别为 23.74 亿元、30.10 亿元、33.05 亿元，同比增速由 20.77% 回落至 10.76%、4.10%；单季毛利率分别为 25.67%、25.36%、25.62%，Q3 同比提升 2.76 个百分点。单季归母净利润分别为 2.44 亿元、3.13 亿元、3.86 亿元，同比增长 31.89%、20.13%、15.29%，利润增速持续快于收入。前三季度综合毛利率 25.54%、同比提升 1.78 个百分点；销售费用率 2.19%、管理费用率 4.85%，分别下降 0.11、0.08 个百分点；研发费用率 4.65%、提升 0.45 个百分点。
- **环保设备工程在手合同 199.28 亿元，技改与出口对冲非电需求收缩。** 前三季度新增环保设备工程合同 72.30 亿元，其中电力行业占比 58.15%、非电行业占比 41.85%；期末在手合同 199.28 亿元，较 2025 年末的 188.90 亿元增长 5.49%，相当于前三季度营业收入的 2.29 倍。2025 年环保设备制造收入 83.33 亿元、同比下降 2.83%，毛利率 28.05%、同比提升 3.46 个百分点。《新一代煤电升级专项行动实施方案（2025—2027）》与《重点行业节能降碳改造攻坚三年行动计划（2026—2028）》推动存量机组与钢铁、水泥等非电产线改造，需求由单一治污转向节能、减碳、智能化的成套方案，公司在手订单结构与之匹配。
- **储能绿电订单储备充足，新能源成为主要增长引擎。** 储能方面，1—9 月电芯累计交付 9GWh，订单储备充足。绿电方面截至 2026 年 6 月末公司已投运绿电装机约 1.6GW，且随着紫金矿业产品产量增长，为公司绿电业务项目储备有望提供充足保障。电动矿卡

方面，紫金矿业计划三年内完成全部陆采矿卡油改电目标，市场需求持续释放。公司 ZL140E 于 2026 年第二季度开始量产并陆续交付，在高海拔、重载及连续作业工况下设备出勤率超过九成。

- **定增落地，紫金体系持股升至 32.55%，前三季度派现 2.12 亿元。**公司 2025 年度向特定对象发行 A 股股票于报告期内完成，142,247,510 股新增股份已于 9 月 1 日完成股份登记，期末总股本增至 14.12 亿股，前三季度吸收投资收到的现金 21.14 亿元，公司资本实力进一步增强。截至 9 月末，控股股东紫金矿业及其全资子公司合计持有 459,759,039 股、占总股本 32.55%，其中紫金矿业集团直接持股 410,012,086 股、占 29.03%，有助于稳定治理结构，并为后续资源、产业和资本协同提供更大空间。公司拟以前三季度利润分配方案向全体股东每股派发现金红利 0.15 元（含税），按期末总股本计算合计派现 2.12 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**环保设备工程在手订单接近 200 亿元，绿电、储能与电动矿卡三条新能源线陆续进入交付期，2026 年前三季度在收入增速回落的情况下毛利率与净利率同步抬升。我们预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 132.99/148.05/163.24 亿元，归母净利润分别为 13.81/15.53/18.14 亿元，对应基本每股收益 0.98/1.1/1.28 元，按 2026 年 10 月 22 日收盘价 16.37 元计算，对应 PE 分别为 16.7/14.9/12.7 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：** 1) 火电与钢铁、水泥等非电行业环保改造需求不及预期；2) 环保设备工程低价竞争导致毛利率下滑；3) 储能电芯价格及碳酸锂、铜箔等原材料价格波动；4) 绿电项目投产与消纳不及预期；5) 电动矿卡客户验证与放量节奏低于预期；6) 美元汇率波动加大财务费用；7) 应收账款与合同资产减值风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	10,019	11,872	13,299	14,805	16,324
增长率（%）	-8.69	18.49	12.02	11.32	10.26
归母净利润（百万元）	830	1,112	1,381	1,553	1,814
增长率（%）	63.15	33.95	24.18	12.45	16.79
ROE（%）	7.96	9.95	11.44	11.61	12.16
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.65	0.88	0.98	1.10	1.28
市盈率（P/E）	31.6	24.9	16.7	14.9	12.7
市净率（P/B）	1.6	1.9	1.9	1.8	1.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,744	16,782	19,410	19,820	22,674	营业收入	10,019	11,872	13,299	14,805	16,324
现金	2,474	2,402	2,691	2,996	3,303	营业成本	7,531	8,885	9,893	11,005	12,102
应收票据及应收账款	3,532	4,065	4,698	4,906	5,760	税金及附加	85	90	101	112	124
其他应收款	186	146	226	188	268	销售费用	287	294	291	296	335
预付账款	239	366	312	443	389	管理费用	610	680	645	681	735
存货	5,128	4,802	6,254	6,046	7,480	研发费用	447	464	598	651	702
其他流动资产	4,186	5,000	5,230	5,241	5,473	财务费用	102	91	55	81	41
非流动资产	11,048	11,517	11,777	11,919	11,934	资产和信用减值损失	-191	-289	-256	-307	-350
长期股权投资	39	183	191	198	205	其他收益	149	109	120	123	125
固定资产	4,977	6,474	6,796	7,130	7,458	公允价值变动收益	0	0	0	-1	-0
无形资产	1,856	1,548	1,527	1,344	1,028	投资净收益	55	68	62	62	62
其他非流动资产	4,176	3,312	3,264	3,247	3,244	资产处置收益	12	0	6	7	6
资产总计	26,792	28,299	31,187	31,739	34,608	营业利润	983	1,258	1,648	1,862	2,129
流动负债	13,159	14,330	16,713	16,439	18,279	营业收入	10	8	9	9	9
短期借款	483	743	2,537	2,615	2,269	营业外支出	16	12	21	24	18
应付票据及应付账款	5,871	6,293	7,923	7,508	9,669	利润总额	976	1,254	1,636	1,847	2,119
其他流动负债	6,805	7,294	6,253	6,315	6,342	所得税	153	146	260	303	316
非流动负债	3,297	2,835	2,446	1,995	1,496	净利润	823	1,108	1,376	1,544	1,804
长期借款	2,725	2,352	1,963	1,512	1,013	少数股东损益	-8	-4	-5	-9	-10
其他非流动负债	572	483	483	483	483	归属母公司净利润	830	1,112	1,381	1,553	1,814
负债合计	16,456	17,164	19,159	18,434	19,775	EBITDA	1,583	1,943	2,344	2,651	2,956
少数股东权益	163	159	154	145	134	EPS（元）	0.65	0.88	0.98	1.10	1.28
股本	1,270	1,270	1,270	1,270	1,270	主要财务比率					
资本公积	2,458	2,469	2,469	2,469	2,469	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	6,511	7,268	8,265	9,370	10,532	成长能力					
归属母公司股东权益	10,173	10,975	11,874	13,161	14,698	营业收入同比增速(%)	-8.69	18.49	12.02	11.32	10.26
负债和股东权益	26,792	28,299	31,187	31,739	34,608	营业利润同比增速(%)	42.94	28.03	31.02	12.96	14.35
						归属于母公司净利润同比增速(%)	63.15	33.95	24.18	12.45	16.79
						获利能力					
						毛利率(%)	24.84	25.17	25.61	25.66	25.86
						净利率(%)	8.21	9.33	10.35	10.43	11.05
						ROE(%)	7.96	9.95	11.44	11.61	12.16
						ROIC(%)	6.74	7.78	8.60	9.24	10.15
						偿债能力					
						资产负债率(%)	61.42	60.65	61.43	58.08	57.14
						净负债比率(%)	18.52	22.81	21.53	14.44	5.19
						流动比率	1.20	1.17	1.16	1.21	1.24
						速动比率	0.59	0.60	0.59	0.63	0.65
						营运能力					
						总资产周转率	0.38	0.43	0.45	0.47	0.49
						应收账款周转率	3.06	3.18	3.12	3.15	3.14
						应付账款周转率	1.42	1.59	1.50	1.54	1.52
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	0.65	0.88	0.98	1.10	1.28
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	1.27	0.90	1.23	1.51
						每股净资产(最新摊薄)	8.01	8.64	8.41	9.32	10.41
						估值比率					
						P/E	31.6	24.9	16.7	14.9	12.7
						P/B	1.6	1.9	1.9	1.8	1.6
						EV/EBITDA	14.45	12.09	10.04	8.62	7.34

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046