

脱硝和海外业务是未来主要增长点

龙净环保 (600388.SH)

推荐 首次评级

投资要点:

1. 事件

近日,我们调研了龙净环保。

2. 我们的分析与判断

(一) 公司是国内除尘脱硫行业龙头

除尘领域公司多年排名第一,市场涉及电力、冶金、建材等行业。除尘器生产企业约200家,市场份额排名前五名的公司是龙净环保、菲达环保、兰州电力修造厂、浙江天洁集团、浙江信雅达环保公司。脱硫领域按国家发改委和中电联的统计,公司在2010年底累计投运的脱硫工程容量排全行业第七位,累计签订合同的脱硫工程容量排名第四位,脱硫项目新接单排第二位,主要竞争对手中五大电力集团下属脱硫公司占脱硫市场的半壁江山。

(二) 脱硝有望成为未来主要增长点

在“十二五”期间,环保部将颁布新的工业废气排放标准,氮氧化物指标将首次列入排放控制的限制性指标,脱硝市场是“十二五”期间大气环保领域新的增长点。

我国火电新增投资速度可能将放缓,但是现役机组目前使用效率和排放指标不能满足现行标准,改造市场将出现一定需求。另外,我国能源建设重心转移至西部缺水地区以及钢铁行业脱硫治理的战略机遇也将促进公司业务快速发展。

(三) 海外市场开拓步伐将不断加快

新兴经济体国家电力需求的增加,电力建设市场的兴起,将给国内大气污染治理行业带来新的机遇,印度、印尼、越南、巴西等发展中国家的电力建设将进入快速发展时期,海外市场将会形成对国内市场的有力补充。

2010年公司海外市场实现了规模性突破,印度阿达尼7台66万KW机组电除尘器、印度KSK公司6台66万KW机组电袋项目以及出口博茨瓦纳、塞尔维亚、日本三菱等大型电除尘器项目的签订,标志着公司国际化进程迈出了实质性的步伐。印尼加里曼丹电厂总包项目的签订,漳州腾龙芳烃总包项目的有效执行,使公司工程总包战略取得了良好的开局。

3. 投资建议

我们预测公司2011-2013年营业收入分别为41.7亿、52.4亿、66.1亿元, EPS分别为1.22、1.51、1.88元,对应当前PE分别21X、17X、13X,在同类环保设备公司中相对估值偏低。我们预计公司未来年均增长率将不会低于20%,公司海外业务的发展速度很可能带来惊喜。我们看好公司未来发展前景,首次给予公司“推荐”投资评级。

分析师

邹序元

☎: (8610) 6656 8668

✉: zouxuyuan@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020009

联系人

冯大军

☎: (8610) 6656 8837

✉: fengdajun@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130110014638

市场数据

时间 2011.5.27

A股收盘价(元)	25.82
A股一年内最高价(元)	38.34
A股一年内最低价(元)	25.51
上证指数	2709
市净率	2.63
总股本(万股)	21381
实际流通A股(万股)	20790
限售流通A股(万股)	591
流通A股市值(亿元)	53.68

相关研究

表 1: 龙净环保 (600388) 财务报表预测

资产负债表						利润表 (百万元)					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1045	971	1061	1265	1498	营业收入	3417	3345	4176	5240	6606
应收票据	189	319	398	499	630	营业成本	2743	2646	3325	4177	5274
应收账款	560	775	967	1214	1530	营业税金及附加	57	38	48	60	75
预付款项	448	357	357	357	357	销售费用	71	91	113	142	179
其他应收款	117	141	141	141	141	管理费用	220	296	370	464	585
存货	1862	2220	2789	3504	4424	财务费用	-1	-1	3	1	-1
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	15	24	27	29	32
长期股权投资	0	2	2	2	2	公允价值变动收益	0	1	1	1	1
固定资产	306	316	328	313	297	投资收益	2	2	2	2	2
在建工程	51	74	47	47	47	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	313	253	293	369	465
无形资产	122	176	171	166	161	营业外收支净额	14	23	23	23	23
长期待摊费用	2	4	6	8	10	税前利润	327	276	316	392	488
资产总计	4886	5711	6624	7873	9454	减: 所得税	60	45	53	66	83
短期借款	14	59	0	0	0	净利润	267	231	263	326	405
应付票据	16	5	0	0	0	母公司净利润	258	229	260	323	401
应付账款	748	764	947	1189	1502	少数股东损益	9	2	3	3	4
预收款项	1984	2512	3172	4000	5044	基本每股收益	1.24	1.10	1.22	1.51	1.88
应付职工薪酬	4	4	4	4	4	稀释每股收益	1.24	1.10	1.22	1.51	1.88
应交税费	35	77	77	77	77						
其他应付款	23	48	48	48	48	财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
其他流动负债	18	7	0	0	0	成长性					
长期借款	1	121	106	90	75	营收增长率	17.11%	-2.11%	24.87%	25.46%	26.09%
预计负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	43.86%	-15.94%	17.21%	23.76%	24.26%
负债合计	2870	3621	4385	5448	6800	净利润增长率	47.63%	-11.29%	13.90%	23.99%	24.29%
股东权益合计	2016	2091	2240	2425	2655	盈利性					
						销售毛利率	19.72%	20.88%	20.38%	20.28%	20.17%
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	销售净利率	7.80%	6.90%	6.29%	6.22%	6.13%
净利润	267	231	263	326	405	ROE	13.08%	11.15%	11.85%	13.57%	15.40%
折旧与摊销	0	38	22	22	22	ROIC	12.93%	10.02%	11.30%	13.04%	14.93%
经营现金流	214	167	283	364	425	估值倍数					
投资现金流	-109	-295	-2	-2	-2	PE	20.84	23.49	21.21	17.10	13.76
融资现金流	468	57	-191	-157	-189	P/S	1.57	1.60	1.32	1.05	0.84
现金净变动	573	-70	90	205	233	P/B	2.80	2.69	2.51	2.32	2.12
期初现金余额	430	1045	971	1061	1265	股息收益率	1.94%	1.86%	2.06%	2.55%	3.17%
期末现金余额	1045	971	1061	1265	1498	EV/EBITDA	13.50	14.83	13.48	10.53	8.11

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

邹序元，环保及公用事业行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908