

龙净环保 (600388)

2024 年三季度报点评：利润率提升扣非业绩+18%，新能源加速贡献

买入 (维持)

2024 年 10 月 21 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

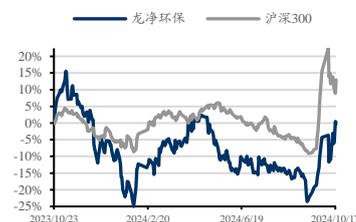
执业证书：S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	11880	10973	14312	15985	18080
同比 (%)	5.16	(7.64)	30.44	11.69	13.10
归母净利润 (百万元)	804.63	508.97	1,151.00	1,476.84	2,027.02
同比 (%)	(6.48)	(36.74)	126.14	28.31	37.25
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.74	0.47	1.06	1.37	1.87
P/E (现价&最新摊薄)	17.82	28.17	12.45	9.71	7.07

投资要点

- **事件:** 2024 年前三季度公司实现营业收入 66.54 亿元, 同比减少 11.64%; 归母净利润 6.47 亿元, 同比增长 0.91%; 扣非归母净利润 5.85 亿元, 同比增长 18.23%; 加权平均 ROE 同比降低 0.22pct, 至 8.14%。
- **扣非业绩同增 18%, 利润率提升。** 2024 年前三季度公司实现营收 66.54 亿元, 同减 11.64%; 归母净利润 6.47 亿元, 同增 0.91%; 扣非归母净利润 5.85 亿元, 同增 18.23%。2024 前三季度公司销售毛利率/销售净利率 **24.35%/9.75%**, 同比提升 **0.68pct/1.25pct**。2024 前三季度公司业绩更多由传统环保业务贡献, 利润率提升高质量发展。
- **新签订单稳定, 在手订单充足。** 2024 前三季度公司新签环保工程合同 **75.44 亿元** (23 年同期 **79.22 亿元**), 截至 2024/9/30 在手 **192.13 亿元** (截至 2023/12/31 与 2024/6/30 分别为 **185.10/195.38 亿元**)。从结构上来看, 新增环保工程中电力/非电力占 60%/40%。公司利润率提升同时, 环保新签订单维持稳健。储能电芯产能逐步爬坡, 截至 2024/9/30, 公司在手储能系统及设备销售合同 12.84 亿元。
- **现金流表现持续提升, 有息负债率 23.48%, 财务表现良好。** 2024 年前三季度, 公司 1) 经营活动现金流净额 11.64 亿元, 同比增加 101.17%; 2) 投资活动现金流净额-20.73 亿元, 同比减少 662.13%; 3) 筹资活动现金流净额 9.28 亿元, 同比增加 318.95%。现金流表现持续提升, 截至 2024/6/30 公司资产负债率 68.90%, 有息负债率 23.60%。
- **绿电进入加速投建、投运期。** 2024 年上半年, 西藏拉果供能项目一期一阶段 (115MW 光伏+65MW/130MWh 电化学储能)、新疆克州乌恰首期 300MW 光伏项目成功发电, 支撑紫金矿业矿山实现绿色转型。2024 年 7 月, 公司公告西藏拉果二期二阶段 (75MW 光伏+126.25MW/405MWh 电化学储) 加速建设, 预计 2024 三季度投运。矿山绿电进入加速投产期, 根据公司公告, 拉果一期二阶段自发自用, 预计年发电量 1.4 亿度 (预计利用小时数 2000h), 预估结算电价 **0.798 元/度 (含税)**。电价高+消纳有保障, 矿山绿电收益率优异。根据公司 2023 年年报, 除西藏拉果错、新疆乌恰县已成功投运外, 公司预计**黑龙江多宝山、巴彦淖尔紫金、紫金锂元、塞尔维亚、圭亚那**等项目, 均将于 2024 年实现发电, 并有多个项目计划开建, **绿电进入加速投运期。**
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润 11.5/14.8/20.3 亿元, 同比增长 126%/28%/37%, 对应 2024-2026 年 PE 12/10/7x (2024/10/18), 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 紫金矿业可再生能源转型节奏不及预期, 紫金矿业矿山扩产进度不及预期, 电化学储能竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.26
一年最低/最高价	9.75/15.61
市净率(倍)	1.82
流通 A 股市值(百万元)	14,335.49
总市值(百万元)	14,335.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.29
资产负债率(% ,LF)	68.90
总股本(百万股)	1,081.11
流通 A 股(百万股)	1,081.11

相关研究

《龙净环保(600388): 2024 年半年报点评: 扣非业绩+33%, 环保订单饱满+新能源加速贡献》

2024-08-26

《龙净环保(600388): 新疆乌恰成功并网+西藏拉果错一期二阶段加速投建, 绿电拓展加速》

2024-07-29

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15,738	18,591	18,943	20,829	营业总收入	10,973	14,312	15,985	18,080
货币资金及交易性金融资产	2,742	2,713	2,490	2,938	营业成本(含金融类)	8,374	10,957	11,987	13,207
经营性应收款项	4,598	5,898	6,203	7,151	税金及附加	78	104	113	127
存货	5,689	6,636	7,205	7,891	销售费用	295	384	427	492
合同资产	1,093	1,416	1,089	859	管理费用	692	759	799	832
其他流动资产	1,614	1,928	1,956	1,990	研发费用	476	572	575	597
非流动资产	9,560	10,849	12,264	12,797	财务费用	155	156	198	222
长期股权投资	38	38	38	38	加:其他收益	116	60	60	60
固定资产及使用权资产	2,663	3,360	4,437	4,681	投资净收益	65	1	1	1
在建工程	3,225	3,544	3,863	4,181	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	1,952	2,021	2,040	2,009	减值损失	(401)	(90)	(90)	(90)
商誉	346	346	346	346	资产处置收益	8	0	0	0
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	687	1,351	1,855	2,575
其他非流动资产	1,293	1,497	1,497	1,497	营业外净收支	(36)	1	1	1
资产总计	25,297	29,440	31,207	33,626	利润总额	652	1,352	1,856	2,576
流动负债	13,400	15,612	15,783	15,986	减:所得税	146	189	260	361
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,496	1,996	2,996	2,996	净利润	505	1,162	1,597	2,215
经营性应付款项	5,611	6,208	4,587	4,653	减:少数股东损益	(4)	11	120	188
合同负债	5,567	6,441	7,193	7,232	归属母公司净利润	509	1,151	1,477	2,027
其他流动负债	727	967	1,006	1,105	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	1.06	1.37	1.87
非流动负债	3,949	4,923	4,923	4,923	EBIT	1,154	1,508	2,055	2,798
长期借款	1,487	2,487	2,487	2,487	EBITDA	1,565	1,893	2,509	3,283
应付债券	1,796	1,796	1,796	1,796	毛利率(%)	23.68	23.44	25.01	26.95
租赁负债	32	32	32	32	归母净利率(%)	4.64	8.04	9.24	11.21
其他非流动负债	634	608	608	608	收入增长率(%)	(7.64)	30.44	11.69	13.10
负债合计	17,349	20,535	20,705	20,909	归母净利润增长率(%)	(36.74)	126.14	28.31	37.25
归属母公司股东权益	7,746	8,691	10,168	12,195					
少数股东权益	203	214	334	523					
所有者权益合计	7,949	8,905	10,502	12,717					
负债和股东权益	25,297	29,440	31,207	33,626					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,706	828	890	1,731	每股净资产(元)	6.93	7.80	9.17	11.04
投资活动现金流	(704)	(1,928)	(1,867)	(1,017)	最新发行在外股份(百万股)	1,081	1,081	1,081	1,081
筹资活动现金流	(225)	1,058	754	(266)	ROIC(%)	7.02	9.27	10.70	12.72
现金净增加额	786	(43)	(223)	448	ROE-摊薄(%)	6.57	13.24	14.52	16.62
折旧和摊销	411	385	454	486	资产负债率(%)	68.58	69.75	66.35	62.18
资本开支	(2,292)	(1,469)	(1,868)	(1,018)	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.17	12.45	9.71	7.07
营运资本变动	278	(1,003)	(1,495)	(1,324)	P/B (现价)	1.91	1.70	1.45	1.20

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>