

一季度业绩稳健增长，静待新能源业务进一步落地

核心观点：

- **事件：**ST龙净发布2023年一季报，23Q1公司实现营业收入24.18亿元，同比增长24.39%；实现归母净利润1.85亿元（扣非后1.58亿元），同比增长4.00%（扣非后同比增长0.89%）。
- **一季度业绩稳健增长，新能源业务预计今年开始贡献业绩。**23Q1公司毛利率为21.62%，同比减少5.12pct，净利率为7.52%，同比减少1.60pct。费用方面，23Q1公司期间费用率为13.6%，同比减少3.3pct，公司整体费用管控良好。23Q1公司经营活动现金流净额为-1.96亿元，较去年同期增加1.45亿元。一季度公司新签订合同24.50亿元，同比增长14.3%；期末在手工程合同达到190.12亿元（不含运营合同），充足的订单为公司持续的规模性盈利能力和业务规模快速提升奠定了坚实的基础。新能源业务领域正快速推进布局，预计将于2023年开始为公司贡献营收利润。
- **开发紫金矿山绿电，“自发自用，余电上网”带来更高经济效益。**绿电方面，全资子公司紫金龙净清洁能源有限公司加快推进绿能发电项目，黑龙江多宝山风电光伏、塞尔维亚光伏、圭亚那光伏等项目快速展开，多个矿山绿能发电项目正积极推进。今年3月，公司公告黑龙江多宝山一期200MW风光项目开建，预计4季度建成投产，投产后每年发电量可达4.9亿KWh。公司的矿山绿电项目主要供给紫金矿业项目使用，采用“自发自用，余电上网”的模式运营，相较于“全额上网”具有更高的经济效益。
- **快速布局储能业务，形成产业链和供应链优势。**储能方面，公司首个磷酸铁锂储能电芯5GWh项目在上杭新材料科创谷落地；与蜂巢能源设立的合资公司在龙净智慧环保产业园建设一期2GWh储能PACK项目开工，生产储能电池模组PACK和系统集成产品，后续将适时启动第二期3GWh储能PACK生产项目的投建；与量道（厦门）新能源设立合资公司，一期规划建设1GWh储能PACK项目全面推进，形成从电芯到储能系统完整产品技术链，基本覆盖储能产业链中游业务环节，叠加股东紫金在原料端、原有大气治理业务电力客户在需求端的支撑，已形成具备行业竞争力的产业链及供应链优势。
- **火电装机提速带动公司大气业务增长。**公司深耕烟气治理领域多年，在电力和非电领域常年保持行业前两名。我们预计到2025年有1.4亿千瓦煤电投产，对应火电烟气治理需求约280亿元。参考公司过去在火电脱硫脱硝除尘领域的市占率，预计23-25年公司累计新增燃煤发电超低排放改造订单可达90亿元，叠加非电领域清洁生产改造带来的市场空间，公司大气业务有望重回增长。
- **投资建议：**预计2023/2024/2025年公司归母净利润分别为11.7/16.5/21.6亿元，对应EPS分别为1.08/1.50/2.00元/股，对应PE分别为16x/12x/8.8x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**项目投产进度不及预期的风险；回款情况不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

ST龙净 (600388.SH)

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

严明

☎：010-80927667

✉：yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520070002

研究助理

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2023-04-20

A股收盘价(元)	17.65
A股一年内最高价(元)	19.72
A股一年内最低价(元)	8.01
上证指数	3367.03
市盈率	23.49
总股本(万股)	107,984.05
实际流通A股(万股)	107,984.05
限售的流通A股(万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	190.59

相对上证指数表现

2022-04-20



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

附录：

1. 盈利预测

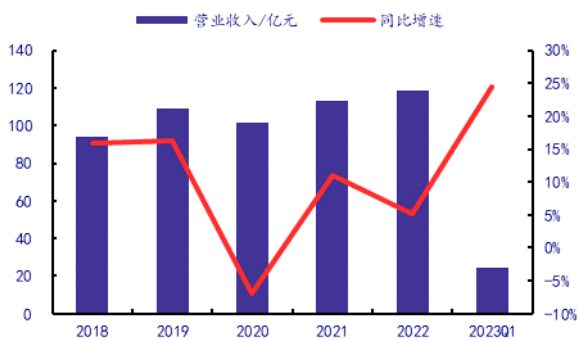
表 1. ST 龙净盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	11880.15	14551.92	20567.42	26636.20
收入增长率	5.16%	22.49%	41.34%	29.51%
归母净利润（百万元）	804.29	1168.87	1615.41	2164.88
利润增速	-6.52%	45.33%	38.20%	34.01%
毛利率	23.40%	23.47%	22.78%	22.89%
摊薄 EPS（元）	0.74	1.08	1.50	2.00
PE	23.70	16.31	11.80	8.80

资料来源：wind，中国银河证券研究院

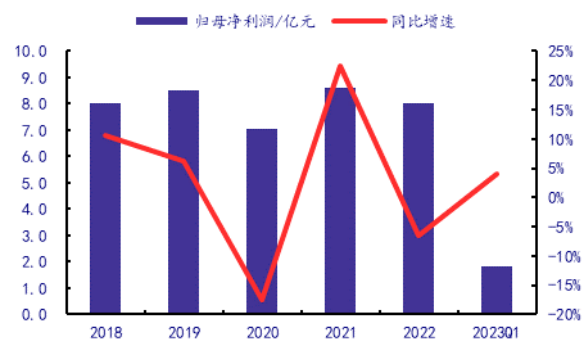
2. 公司经营情况

图 1：2018-2022 ST 龙净营业收入



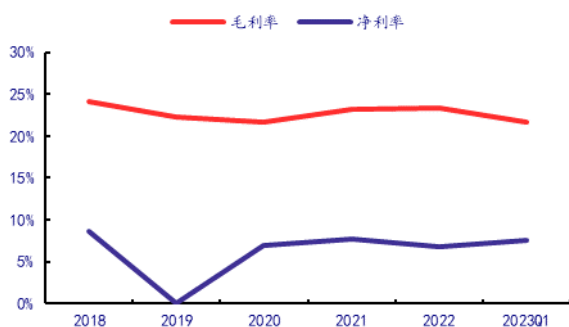
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 2：2018-2022 ST 龙净归母净利润



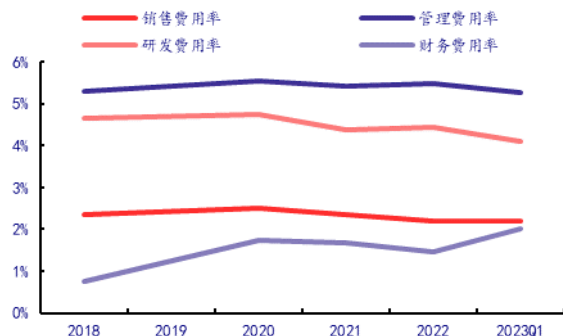
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 3：2018-2022 ST 龙净毛利率与净利率



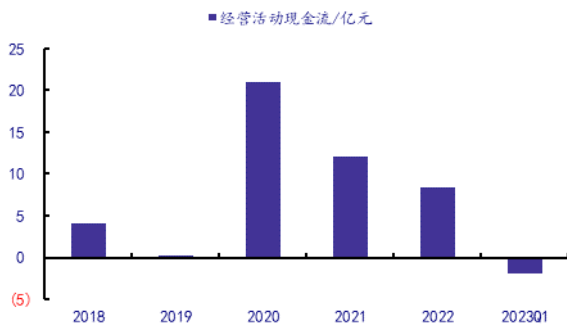
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 4：2018-2022 ST 龙净费用率



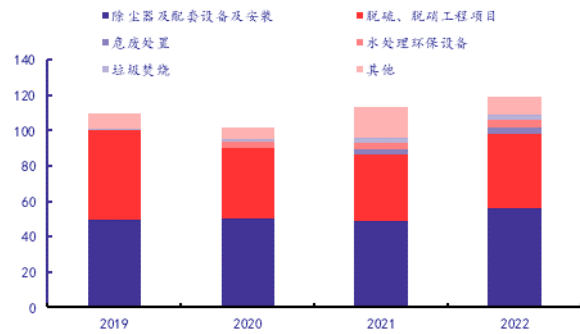
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 5: 2018-2022 ST 龙净经营活动现金流



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图 6: 2021/2022 ST 龙净主营业务收入占比 (按行业)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

表 2. 2021-2022 分季度 ST 龙净营收和净利润情况

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
营业收入/亿元	19.03	29.73	33.61	30.60	19.44	29.45	25.89	44.03	24.18
营业收入同比增长率	26.14%	42.06%	-0.10%	-4.82%	2.14%	-0.93%	-22.97%	43.87%	24.39%
归母净利润/亿元	1.41	2.63	2.89	1.67	1.78	2.04	2.54	1.68	1.85
归母净利润同比增长率	108.02%	94.80%	-21.86%	28.63%	26.01%	-22.42%	-12.03%	0.58%	4.00%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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。

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。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanganling_bj@chinastock.com.cn