

ST 龙净(600388)

环保

发布时间: 2023-04-24

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 环保+新能源继往开来，紫金入主破局再腾飞

**事件: 公司发布 2022 年年报:** 公司 2022 年实现营业收入/归母净利润分别为 118.80/8.04 亿元, 同比+5.16%/-6.52%。**2023 年一季报:** 公司实现营业收入/归母净利润分别为 24.18/1.85 亿元, 同比+24.39%/+4.00%。

### 点评:

**大气环保领先全球，绿电储能腾飞在即。**公司作为中国环保产业领军企业，大气环保业务已达世界领先水平，累计配套装机容量 2 亿千瓦，其中出口总配套容量近 6000 万千瓦。2022 年，环保设备制造业务贡献了 107.39 亿元营业收入，是主要营收来源。公司亦在风电光伏与储能领域快速布局：公司拟由全资子公司多铜新能源投资建设黑龙江多宝山一期 200MW 风光项目，一期项目总投资 10.93 亿元，预计 Q4 建成发电；公司与量道新能源科技有限公司、蜂巢能源科技股份有限公司分别设立合资公司，与蜂巢合作 2GWh 储能模组 PACK 项目于 3 月正式开工。

**清理旧账换新篇，紫金入主谋共赢。**2022 年 5 月 30 日，紫金矿业正式完成股权收购，合计控制公司股份总数的 25.04%，成为公司控股股东与实际控制人。紫金入主后，高效改革组织架构，引入或复用优秀人才，提高效率增强内控。报告期内，公司内部控制缺陷整改完成，内控有效运行，原控股股东资金占用情形已消除，容诚会计师事务所于 2023 年 3 月 16 日出具了《2021 年度内部控制审计报告否定意见涉及事项影响已消除的审核报告》，有望撤销 ST 风险警示。

**盈利预测:** 维持公司“买入”评级。预计 2023-2025 年，公司实现营业收入分别为 160.75 /207.38/224.27 亿元，归母净利润分别为 12.12/17.05 /17.73 亿元，对应 PE 分别为 15.38x/10.93x/10.51x。

**风险提示:** ST 摘帽进度不及预期、风光电储能项目审批与建设进程不及预期、盈利预测与估值模型不及预期

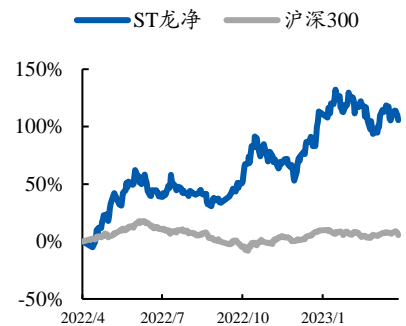
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,297	11,880	16,075	20,738	22,427
(+/-)%	10.96%	5.16%	35.31%	29.00%	8.14%
归属母公司净利润	860	804	1,212	1,705	1,773
(+/-)%	22.42%	-6.52%	50.67%	40.69%	4.00%
每股收益(元)	0.80	0.75	1.12	1.58	1.64
市盈率	10.78	19.53	15.38	10.93	10.51
市净率	1.34	2.12	2.16	1.58	1.36
净资产收益率(%)	13.33%	11.18%	14.06%	14.45%	12.91%
股息收益率(%)	0.00%	2.49%	2.61%	2.67%	2.90%
总股本(百万股)	1,069	1,071	1,080	1,080	1,080

### 股票数据

2023/04/21

6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	17.26
12 个月股价区间(元)	8.14~19.49
总市值(百万元)	18,638.05
总股本(百万股)	1,080
A 股(百万股)	1,080
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	6

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	-4%	100%
相对收益	-1%	0%	99%

### 相关报告

《ST 龙净(600388)深度报告: 紫金赋能龙腾飞，环保+新能源双轮驱动开启新航道》

--20230315

《ST 龙净(600388): 开启储能新赛道，龙头腾飞正当时》

--20230104

《ST 龙净(600388): 布局储能电芯领域，稳扎稳打布大局》

--20221010

### 证券分析师: 廖浩祥

执业证书编号: S0550522070001

18390955638 liaohx@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,970	678	1,506	337
交易性金融资产	417	626	870	1,131
应收款项	3,732	4,994	6,647	7,977
存货	7,422	12,076	15,253	17,604
其他流动资产	748	647	603	587
<b>流动资产合计</b>	<b>18,492</b>	<b>25,033</b>	<b>32,546</b>	<b>36,062</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	40	28	2	12
固定资产	2,202	2,867	3,437	3,899
无形资产	2,645	3,131	3,841	4,413
商誉	707	971	1,120	1,201
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,927</b>	<b>9,441</b>	<b>11,188</b>	<b>12,544</b>
<b>资产总计</b>	<b>26,418</b>	<b>34,474</b>	<b>43,734</b>	<b>48,607</b>
短期借款	723	1,023	1,323	1,423
应付款项	5,253	7,221	9,655	10,958
预收款项	89	126	161	173
一年内到期的非流动负债	676	676	676	676
<b>流动负债合计</b>	<b>14,434</b>	<b>20,926</b>	<b>26,665</b>	<b>29,328</b>
长期借款	1,864	2,151	2,434	2,664
其他长期负债	2,543	2,584	2,623	2,656
<b>长期负债合计</b>	<b>4,407</b>	<b>4,734</b>	<b>5,057</b>	<b>5,320</b>
<b>负债合计</b>	<b>18,841</b>	<b>25,660</b>	<b>31,722</b>	<b>34,647</b>
归属于母公司股东权益合计	7,390	8,616	11,800	13,734
少数股东权益	187	197	212	226
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>26,418</b>	<b>34,474</b>	<b>43,734</b>	<b>48,607</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>11,880</b>	<b>16,075</b>	<b>20,738</b>	<b>22,427</b>
营业成本	9,101	12,337	15,982	17,492
营业税金及附加	79	114	145	156
资产减值损失	-85	-36	-50	-52
销售费用	263	529	576	525
管理费用	651	1,010	1,218	1,333
财务费用	175	107	145	149
公允价值变动净收益	2	0	0	0
投资净收益	61	71	96	104
<b>营业利润</b>	<b>941</b>	<b>1,411</b>	<b>1,979</b>	<b>2,062</b>
营业外收支净额	-3	0	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>938</b>	<b>1,411</b>	<b>1,978</b>	<b>2,061</b>
所得税	129	188	258	274
净利润	809	1,223	1,719	1,788
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>804</b>	<b>1,212</b>	<b>1,705</b>	<b>1,773</b>
少数股东损益	4	11	14	14

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>809</b>	<b>1,223</b>	<b>1,719</b>	<b>1,788</b>
资产减值准备	313	36	50	52
折旧及摊销	380	319	381	395
公允价值变动损失	-2	0	0	0
财务费用	232	137	156	171
投资损失	-62	-71	-96	-104
运营资本变动	-784	-1,468	-1,053	-1,914
其他	-51	-36	-31	-34
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>835</b>	<b>139</b>	<b>1,126</b>	<b>354</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-47</b>	<b>-1,935</b>	<b>-2,245</b>	<b>-1,874</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-1,037</b>	<b>4</b>	<b>-29</b>	<b>-349</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>1,067</b>	<b>-1,690</b>	<b>-973</b>	<b>-1,333</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.75	1.12	1.58	1.64
每股净资产 (元)	6.90	7.98	10.93	12.72
每股经营性现金流量 (元)	0.78	0.13	1.04	0.33
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	5.2%	35.3%	29.0%	8.1%
净利润增长率	-6.5%	50.7%	40.7%	4.0%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	23.4%	23.3%	22.9%	22.0%
净利润率	6.8%	7.5%	8.2%	7.9%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	88.13	81.49	84.68	98.37
存货周转天数	314.91	285.00	308.75	339.16
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	71.3%	74.4%	72.5%	71.3%
流动比率	1.28	1.20	1.22	1.23
速动比率	0.59	0.49	0.52	0.51
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	2.2%	3.3%	2.8%	2.3%
管理费用率	5.5%	6.3%	5.9%	5.9%
财务费用率	1.5%	0.7%	0.7%	0.7%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	2.5%	2.6%	2.7%	2.9%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	19.53	15.38	10.93	10.51
P/B (倍)	2.12	2.16	1.58	1.36
P/S (倍)	1.32	1.16	0.90	0.83
净资产收益率	11.2%	14.1%	14.4%	12.9%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

廖浩祥: 上海交通大学硕士环境工程专业, 湖南大学学士环境工程专业, 拥有 3 年证券期货从业经验, 曾就职中信证券, 衍生品业务方向, 熟悉商品期货期权交易, 现任东北证券低碳环保组组长。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

