

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.80
总股本/流通股本(亿股)	10.81 / 10.81
总市值/流通市值(亿元)	138 / 138
52周内最高/最低价	19.05 / 10.13
资产负债率(%)	68.6%
市盈率	27.23
第一大股东	紫金矿业集团股份有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 王靖涵
SAC 登记编号: S1340122080037
Email: wangjinghan@cnpsec.com

龙净环保(600388)

新能源业务迎来放量，商誉减值拖累业绩

● 事件

公司发布 2023 年报，2023 年营业收入为 109.73 亿元，同比下降 7.64%；归母净利润 5.09 亿元，同比下降 36.74%；扣非归母净利润 3.47 亿元，同比下降 46.92%。

● 点评

商誉减值影响公司业绩，扣除后业绩符合预期。2023 年公司归母净利润下降幅度超过营收的原因主要系计提商誉减值准备合计 3.61 亿元，同时新能源业务均处于建设期，发生建设期费用约 8000 万元，公司历史项目一次性支付营业外赔偿款及对外捐赠共计约 3600 万元。

风光业务有序推进，储能打开市场局面。风光业务方面，西藏拉果错源网荷储一期光伏、新疆乌恰县一期光伏、黑龙江多宝山铜业一期风光、巴彦淖尔紫金风电、紫金锂元光伏、塞尔维亚一期光伏、圭亚那一期光伏等一批项目预计 2024 年内实现运行发电。储能业务方面，“龙净蜂巢一期年产 2GWh 储能电池模组 PACK”产线于 2023 年 8 月 28 日建成投产，已形成储能系统集成和交付能力，“上杭年产 5GWh 磷酸铁锂储能电芯项目”已于 2024 年 1 月 18 日顺利投产，其中储能 PACK 电池模组业务斩获超 15 亿元合同订单，初步打开市场局面。

在手订单充足，环保业务“压舱石”地位稳固。2023 年公司新增环保工程合同 102.87 亿元，同比增长 5.11%，期末在手环保工程合同 185.10 亿元，在手储能系统及设备销售合同 15.6 亿元。新增环保工程合同中，电力行业占比 58.11%，受益于煤电行业的政策“小阳春”以及改造升级需求提振，电力行业新增合同同比出现较大比例增长；钢铁、水泥行业受下游需求影响整体偏弱，新增环保工程合同中，非电行业合同占比 41.89%。

储能行业进入周期调整，龙净风光储一体化优势明显。2023 年以来由于供求关系不平衡导致产能过剩、市场竞争等原因，市面上储能电芯价格一降再降，甚至已低于成本价，行业整体产能利用率偏低。而龙净环保在建光伏风电项目具有较大的配储需求，不存在过剩产能、高价原材料库存等历史包袱，优势十分明显。

● 盈利预测

预计 2024/2025/2026 年公司归母净利润为 11.35/14.58/19.15 亿元，对应 EPS 为 1.05/1.35/1.77 元，对应 PE 为 12.19/9.49/7.23 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示：

政策调整风险；需求不及预期风险；供给释放过快风险；上游成本波动风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10973	13770	17765	22765
增长率 (%)	-7.64	25.50	29.01	28.15
EBITDA (百万元)	1564.70	1892.75	2178.18	2710.43
归属母公司净利润 (百万元)	508.97	1134.80	1457.99	1914.68
增长率 (%)	-36.74	122.96	28.48	31.32
EPS (元/股)	0.47	1.05	1.35	1.77
市盈率 (P/E)	27.19	12.19	9.49	7.23
市净率 (P/B)	1.79	1.55	1.33	1.12
EV/EBITDA	10.16	8.52	6.95	5.41

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	10973	13770	17765	22765	营业收入	-7.6%	25.5%	29.0%	28.1%
营业成本	8374	10433	13545	17425	营业利润	-26.9%	101.4%	31.6%	29.8%
税金及附加	78	95	125	159	归属于母公司净利润	-36.7%	123.0%	28.5%	31.3%
销售费用	295	337	457	571	获利能力				
管理费用	692	811	1083	1365	毛利率	23.7%	24.2%	23.8%	23.5%
研发费用	476	605	776	997	净利率	4.6%	8.2%	8.2%	8.4%
财务费用	155	190	190	190	ROE	6.6%	12.7%	14.0%	15.5%
资产减值损失	-418	-30	-30	-30	ROIC	7.0%	10.3%	10.5%	12.0%
营业利润	687	1385	1822	2364	偿债能力				
营业外收入	12	0	0	0	资产负债率	68.6%	69.4%	70.7%	70.6%
营业外支出	47	0	0	0	流动比率	1.17	1.16	1.16	1.18
利润总额	652	1385	1822	2364	营运能力				
所得税	146	251	369	453	应收账款周转率	3.59	4.50	4.50	4.50
净利润	505	1134	1452	1910	存货周转率	1.67	2.07	2.05	2.04
归母净利润	509	1135	1458	1915	总资产周转率	0.42	0.50	0.54	0.58
每股收益(元)	0.47	1.05	1.35	1.77	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.47	1.05	1.35	1.77
货币资金	2742	2311	3215	3525	每股净资产	7.16	8.25	9.62	11.42
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	3499	3845	5747	6470	PE	27.19	12.19	9.49	7.23
预付款项	298	407	506	666	PB	1.79	1.55	1.33	1.12
存货	5689	7642	9666	12600	现金流量表				
流动资产合计	15738	19399	24974	30766	净利润	505	1134	1452	1910
固定资产	2513	2942	3354	3747	折旧和摊销	411	171	189	207
在建工程	3225	3625	4025	4425	营运资本变动	278	-589	294	-715
无形资产	1952	1952	1952	1952	其他	512	48	-52	-80
非流动资产合计	9560	10359	11141	11904	经营活动现金流净额	1706	763	1883	1322
资产总计	25297	29758	36114	42670	资本开支	-2292	-993	-989	-988
短期借款	751	541	449	298	其他	1587	76	101	128
应付票据及应付账款	5524	6997	9846	11444	投资活动现金流净额	-704	-918	-888	-860
其他流动负债	7125	9156	11272	14440	股权融资	52	-67	0	0
流动负债合计	13400	16693	21567	26182	债务融资	113	-210	-91	-151
其他	3949	3949	3949	3949	其他	-390	0	0	0
非流动负债合计	3949	3949	3949	3949	筹资活动现金流净额	-225	-277	-91	-151
负债合计	17349	20642	25516	30131	现金及现金等价物净增加额	786	-432	904	311
股本	1081	1076	1076	1076					
资本公积金	554	493	493	493					
未分配利润	5352	6417	7686	9344					
少数股东权益	203	202	197	192					
其他	759	929	1148	1435					
所有者权益合计	7949	9116	10599	12539					
负债和所有者权益总计	25297	29758	36114	42670					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048