

龙净环保（600388）：已进入大型环保设备的蓝海

增持（维持）

电气设备

当前股价：20.43 元

报告日期：2009 年 2 月 24 日

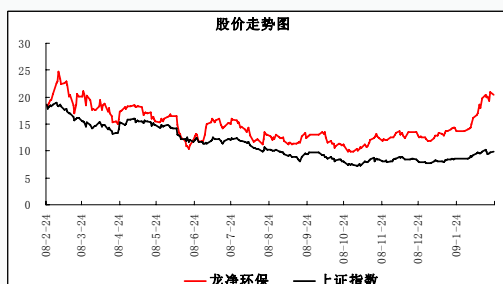
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	2290	2918	3857	5083
(+/-)	29.91%	27.39%	32.21%	31.77%
营业利润	179	207	264	345
(+/-)	-8.46%	15.94%	27.23%	30.85%
归属于母公司 的净利润	124	175	224	293
(+/-)	-4.23%	40.39%	28.30%	31.07%
每股收益（元）	0.74	1.04	1.34	1.76
市盈率（倍）	28	20	16	12

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	16,700/12,854
流通市值（亿元）	26.26
每股净资产（元）	6.56
资产负债率（%）	72.73

股价表现（最近一年）



联系人：天相电气设备组

010-66045513 wangxu@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年全年公司实现营业收入 29.18 亿元，同比增长 27.39%；营业利润 2.07 亿元，同比增长 15.94%；净利润为 1.75 亿元，同比增长 40.39%；摊薄每股收益 1.04 元。2008 年分配预案：每 10 股派发现金红利 4.5 元。
- 钢材价格下跌，脱硫业务毛利率大幅提升。公司主要原材料钢材价格在 08 年第三季度出现下调，使得公司除尘和脱硫两大业务的毛利率均有所提升。其中除尘业务毛利率提升 0.67 个百分点至 16.22%；脱硫业务毛利率大幅提升 4.47 个百分点至 15.30%。钢价占脱硫设备总成本的 50%-60%。
- 发展大型环保设备，既占领市场又获得国家补贴。公司是我国环境保护行业大气污染控制领域首家上市公司，拥有国内最大的专业从事除尘、脱硫装置等大气污染治理设备机电一体化研发制造基地。由于我国大多数脱硫除尘企业仅提供 30 万千瓦的环保配套设备，而国家对火电机组上大压小，小型环保设备企业的市场逐渐缩小，但对能够提供 60 万千瓦以上环保配套的企业带来机会，公司是大型环保设备的领头人，市场份额有望进一步提升。国家对环保事业的支持，加之公司的技术突破，08 年公司获得 1090 万元的政府补贴。
- 除尘产品产销量已经连续六年名列全国同行业第一，市场占有率约为 20%。电除尘器产品的销售已经覆盖了全国三十四地区，在电力、建材和冶炼等行业中得到广泛应用。公司的电除尘器配套在电力行业我国单机容量最大的 100 万 KW 发电机组上，公司已为全国电力行业大型火电机组配套了大量的电除尘器产品，其中 60 万 KW 机组达到 100 多台，30 万 KW 机组达到近 200 台，电力行业用户超过 300 多家，公司已为国内燃煤电厂配套了 2.5 亿 KW 装机容量的除尘设备，每年可削减排向大气的粉尘上百万吨。
- 脱硫产品持续取得重大突破。公司研发的国内首台烧结机烟气干法脱硫装置在福建三明钢铁厂成功投运，为我国解决冶金行业烧结烟气脱硫治理取得重要技术突破。公司承担的“大型燃煤电站锅炉烟气半干法脱硫技术与装备”被列入国家高新技术研究发展“863”计划，并取得了华能邯峰电厂 2×66 万 KW 机组这一世界最大型干法脱硫机组项目为依托工程。湿法脱硫装置在安徽芜湖电厂和山东莱州电厂 100 万 KW 大型超超临界机组中配套应用。截至 2008 年底，公司已为电力行业配套脱硫装置总装机容量约 4000 万 KW。



- **盈利预测与风险提示：**公司被认定为2008年第一批高新技术企业，所得税率按15%的比例征收，有效期3年。不考虑增发，预计公司2009和2010年EPS分别为1.34元和1.76元，对应动态市盈率为16倍和12倍，维持对公司“增持”的投资评级。风险提示：2009年5月19日将有占流通股29.92%的股改限售股解禁。

图表 龙净环保盈利预测（万元）

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	176,303	229,033	291,755	385,743	508,291
YOY(%)	28.25%	29.91%	27.39%	32.21%	31.77%
减：营业成本	147,146	190,295	245,257	323,351	426,227
综合毛利率(%)	16.54%	16.91%	15.94%	16.17%	16.15%
营业税金及附加	1,726	3,446	2,011	2,006	2,643
销售费用	4,937	5,523	6,088	9,258	12,707
管理费用	12,202	11,400	15,789	21,216	27,956
财务费用	729	724	972	2,237	2,948
期间费用率(%)	10.14%	7.71%	7.83%	8.48%	8.58%
资产减值损失	0	1,631	1,105	1,300	1,300
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	9,969	1,865	198	0	0
二、营业利润	19,533	17,879	20,730	26,374	34,510
YOY(%)	181.46%	-8.46%	15.94%	27.23%	30.85%
加：营业外收入	272	353	1,106	1,161	1,219
减：营业外支出	83	131	186	195	205
三、利润总额	19,722	18,102	21,650	27,340	35,524
减：所得税	6,795	5,320	3,371	4,101	5,329
四、净利润	12,927	12,782	18,279	23,239	30,196
YOY(%)	226.77%	-1.12%	43.01%	27.14%	29.93%
归属于母公司的净利润	12,978	12,429	17,450	22,389	29,346
YOY(%)	229.14%	-4.23%	40.39%	28.30%	31.07%
少数股东损益	-51	352	829	850	850
净利率(%)	7.33%	5.58%	6.27%	6.02%	5.94%
总股本(万股)	16,700	16,700	16,700	16,700	16,700
五、每股收益(元)	0.78	0.74	1.04	1.34	1.76

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014