

环保 III



王雪峰

新能源、电力设备研究员

021-38565949

wangxuefeng@xyzq.com.cn

龙净环保 (600388)

环保行业龙头持续稳定增长

——2009 年一季报业绩点评

推荐 (维持)

2009 年 4 月 27 日

投资要点

事件:

龙净环保发布 2009 年一季度报告,公司在报告期内实现收入 6.38 亿元,同比增长 34.82%,营业利润 3805 万元,同比增长 47.01%,净利润 3062 万元,同比增长 53.99%,归属母公司的净利润为 3046 万元,同比增长 59.98%,对应全面摊薄后 EPS 为 0.18 元。

点评:

- **收入增长符合预期,毛利率有所提升。**公司年初在手合同接近 50 多亿元,其中除尘器订单 24 亿元、脱硫业务合同约 30 亿元,基本保证了 2009 年收入规模,故一季度收入大幅增长在预期之内;报告期内毛利率也有所上升,达到 17.5%,比去年全年的 15.9%高 1.6 个百分点。
- **新增订单保持平稳。**报告期内公司预收账款相比去年同期基本持平,订单仍在稳定增加,一季度公司新增除尘器合同 9 亿元,脱硫合同约 3 亿元,除尘器业务相比去年同期有较大增长,脱硫业务新增订单暂时受到一些影响,预计二季度开始有所恢复。
- **2009 年业绩基本锁定,后续订单将决定 2010 年业绩。**以公司目前在手合同,实现 2009 年 32 亿元收入已毫无悬念,还将结余 20 多亿元订单至 2010 年,09 年二季度及三季度新接订单情况将决定公司 2010 年的收入情况;从毛利率方面看,2008 年除尘器盈利能力处于历史低谷,全行业及公司的三个除尘器厂均处于亏损,目前已恢复至相对合理的盈利水平;我们维持对公司 2009 年、2010 年 EPS 的预测分别为 1.30 元、1.66 元和“推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	3674	4000	4596	5276
货币资金	430	380	531	721
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	523	592	672	760
其他应收款	104	117	133	151
存货	2014	2240	2508	2804
非流动资产	498	704	868	1026
可供出售金融资产	50	50	50	50
长期股权投资	44	44	44	44
投资性房地产	14	14	14	14
固定资产	227	450	641	807
在建工程	77	49	34	27
油气资产	0	0	0	0
无形资产	73	70	68	66
资产总计	4172	4704	5464	6301
流动负债	2966	3345	3909	4510
短期借款	30	0	160	284
应付票据	0	0	0	0
应付账款	644	716	802	896
其他	2292	2629	2947	3329
非流动负债	68	68	68	68
长期借款	51	51	51	51
其他	17	17	17	17
负债合计	3034	3413	3976	4578
股本	167	167	167	167
资本公积	455	455	455	455
未分配利润	422	554	723	926
少数股东权益	42	52	65	82
股东权益合计	1138	1291	1487	1723
负债及权益合计	4172	4704	5464	6301

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	175	218	277	339
折旧和摊销	24	28	45	62
资产减值准备	11	8	9	10
无形资产摊销	5	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	10	1	4	12
投资损失	-2	0	0	0
少数股东损益	8	10	13	16
营运资金的变动	-82	-26	50	22
经营活动产生现金流量	276	276	308	416
投资活动产生现金流量	152	-219	-219	-219
融资活动产生现金流量	-392	-106	62	-7
现金净变动	36	-50	151	189
现金的期初余额	411	430	380	531
现金的期末余额	447	380	531	721

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	2918	3303	3748	4238
营业成本	2453	2727	3054	3414
营业税金及附加	20	23	26	29
销售费用	61	69	78	88
管理费用	158	212	240	272
财务费用	10	1	4	12
资产减值损失	11	11	11	11
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	207	261	335	412
营业外收入	11	11	11	11
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	216	270	344	421
所得税	34	42	54	66
净利润	183	228	291	355
少数股东损益	8	10	13	16
归属母公司净利润	175	218	277	339
EPS (元)	1.04	1.30	1.66	2.03

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	27.4%	13.2%	13.5%	13.1%
营业利润增长率	15.9%	25.8%	28.4%	22.9%
净利润增长率	40.4%	24.7%	27.4%	22.3%
盈利能力(%)				
毛利率	15.9%	17.4%	18.5%	19.4%
净利率	6.0%	6.6%	7.4%	8.0%
ROE	15.9%	17.6%	19.5%	20.7%
偿债能力(%)				
资产负债率	72.7%	72.6%	72.8%	72.7%
流动比率	1.24	1.20	1.18	1.17
速动比率	0.56	0.53	0.53	0.55
营运能力(次)				
资产周转率	0.76	0.00	0.00	0.00
应收帐款周转率	5.48	5.42	5.42	5.42
每股资料(元)				
每股收益	1.04	1.30	1.66	2.03
每股经营现金	1.86	1.65	1.84	2.49
每股净资产	6.56	7.41	8.51	9.83
估值比率(倍)				
PE	19.48	15.61	12.25	10.02
PB	3.10	2.74	2.39	2.07

- 3 -