

龙净环保(600388)

成长性确定 股价被低估

——龙净环保中报预增点评

吕娟

021-38676139

lvjuan@gtjas.com

本报告导读： 公司手持订单已基本排满 2010 年，预计 2009、2010 年 EPS 分别为 1.14、1.41 元，目标价 28 元。

投资要点：

事件：公司公告 2009 年中报预增 50%以上。业绩预增主要原因是报告期内控股子公司沈阳沈房地产有限公司销售收入确认，致使业绩有所增长。

点评：

- 根据公司控股子公司沈房的销售情况，预计 2009 年上半年房地产销售贡献的净利润在 1500 万元左右，贡献的 EPS 约 0.07 元。剔除房地产业务后，预计除尘脱硫主业净利润在 7411 万元左右，贡献的 EPS 约 0.26 元，同比增长 25%以上。也就是说，中报增长 50%以上的基础是主业增长 25%以上，房地产销售收入的确认只是起到了锦上添花的作用。
- 除了此次确认的房地产销售收入外，公司房地产业务仅剩在沈阳有一块 29,373 平方米的居住商业用地尚未开发。待这块地开发完后，预计公司将不再从事房地产业务。
- 公司除尘脱硫业务目前手持订单 60 多亿，2009 年全年和 2010 年的大半年已经排满，订单相当充足，预计公司 2009、2010 年的 EPS 分别为 1.14、1.41 元。目前同类环保公司 PE 普遍在 30 倍左右，我们认为合理的 PE 应为 25 倍，基于 2009 年预测 EPS，公司目标价为 28 元。
- 公司自 2000 年底上市以来，坚持年年分红，除 2001 年分红率为 31%外，其余各年分红率均在 40%以上。
- 公司凭借技术和成本控制优势，除尘业务连续 6 年保持市场第一的地位；脱硫业务自 2005 年开展以来，市场份额迅速提升，至 2008 年，累计接单全国排名第四，新接单全国排名第二。
- 市场对于公司的分歧，主要是认为随着火电脱硫市场容量的下滑，公司面临的发展空间将越来越小。但是我们有不同观点，我们承认火电脱硫市场容量往下走，但是随着 2008 年底国家开始抓非火电脱硫市场以及海外除尘脱硫总包市场的开拓，公司面临的市场空间实际上比以往更加广阔。详见深度报告《行业增长有空间 公司业绩有保障》(2009.3.17)。

财务摘要(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	2,290	2,918	3,534	4,053	4,712
(+/-)%	28.1%	27.4%	21.1%	14.7%	16.2%
经营利润(EBIT)	186	217	280	343	411
(+/-)%	-11.7%	16.7%	28.9%	22.5%	19.9%
净利润	124	175	238	294	345
(+/-)%	-13.8%	40.4%	36.2%	23.6%	17.3%
每股净收益(元)	0.60	0.84	1.14	1.41	1.66
每股股利(元)	0.33	0.45	0.42	0.52	0.61

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率(%)	9.1%	8.3%	8.7%	9.3%	9.7%
净资产收益率(%)	11.8%	15.9%	12.7%	14.1%	14.9%
投入资本回报率(%)	26.3%	31.6%	29.8%	31.1%	32.3%
EV/EBITDA	21.4	18.4	14.5	11.7	9.7
市盈率	39.0	27.8	20.4	16.5	14.1
股息率(%)	1.4%	1.9%	1.8%	2.2%	2.6%

评级：

增持

上次评级： 增持

目标价格：

¥ 28.00

上次预测： ¥ 25.00

当前价格：

¥ 23.31

2009.07.07

交易数据

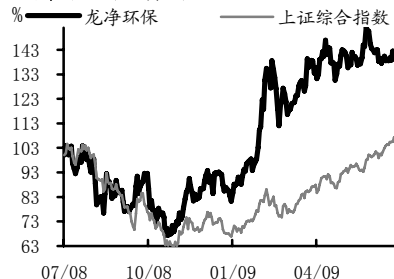
52 周内股价区间(元)	9.45 ~ 23.45
总市值(百万元)	4,534
总股本/流通 A 股(百万股)	208/167
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.80
日均成交量(百万股)	5.6
日均成交值(百万元)	92.2

资产负债表摘要(03/09)

股东权益(百万元)	1,075.37
每股净资产	6.44
市净率	3.6
净负债率	-29.23%

EPS(元)	2008A	2009E
Q1	0.11	0.18
Q2	0.24	0.25
Q3	0.21	0.26
Q4	0.48	0.45
全年	1.04	1.14

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	2.6	10.3	50.6
相对指数	-9.6	-17.4	34.9

相关报告

一季度开好头 全年起好步

(09.04.27)

行业增长有空间 公司业绩有保障

(09.03.17)

受益环保政策 需求稳定增长

(09.02.13)

模型更新时间: 2009.07.07

股票研究

机械制造业

专用设备制造业

龙净环保(600388)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: ¥28.00

上次预测: ¥25.00

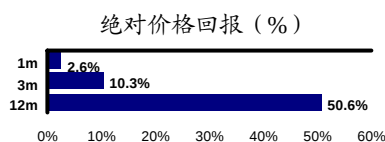
当前价格: ¥23.31

公司网址:

<http://www.longking.cn/>

公司简介

福建龙净环保股份有限公司是我国环境保护除尘行业的首家上市公司,是国内机电一体化专业设计制造除尘装置和烟气脱硫装置等大气污染治理设备及其他环保产品的大型研发生产基地,企业实力和产品的产销量位居行业龙头地位。



52 周价格范围

9.45~23.12

市值 (百万)

4,534

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,375	1,788	2,290	2,918	3,534	4,053	4,712
营业成本	1,146	1,491	1,903	2,453	2,946	3,379	3,941
税金及附加	12	17	34	20	25	28	33
营业费用	34	49	55	61	78	86	94
管理费用	92	109	114	158	191	219	236
EBIT	100	211	186	217	280	343	411
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	-15	102	19	2	2	2	3
财务费用	8	7	7	10	-7	-8	-2
营业利润	92	203	179	207	287	350	413
所得税	29	63	53	34	44	54	63
少数股东损益	0	0	4	8	10	12	14
净利润	50	144	124	175	238	294	345
资产负债表							
货币资金、交易性金融	491	447	411	430	957	1,310	1,491
其他流动资产	1,463	1,919	2,575	3,244	3,787	4,400	5,136
长期投资	154	114	237	108	111	98	91
固定资产合计	195	225	232	305	387	465	533
无形资产及其他资产	48	122	85	85	123	107	123
资产合计	2,351	2,826	3,541	4,172	5,365	6,380	7,375
流动负债	1,517	1,939	2,358	2,966	3,379	4,084	4,729
长期负债	63	6	98	68	59	151	251
股东权益	770	881	1,086	1,138	1,927	2,145	2,395
投入资本(IC)	283	368	708	686	938	1,103	1,271
现金流量表							
NOPLAT	64	146	131	183	238	291	349
折旧与摊销	18	19	21	24	26	36	44
流动资金增量	(68)	60	291	(82)	100	76	88
资本支出	(10)	30	8	72	104	108	108
自由现金流	4	256	451	198	468	511	589
经营现金流	162	(29)	(122)	310	73	276	307
投资现金流	21	(94)	16	(2)	(122)	(111)	(115)
融资现金流	(12)	76	57	(314)	576	188	(11)
现金流净增加额	171	(47)	(48)	(6)	527	353	181
财务指标							
成长性							
收入增长率	20.0%	30.1%	28.1%	27.4%	21.1%	14.7%	16.2%
EBIT 增长率	30.4%	110.4%	-11.7%	16.7%	28.9%	22.5%	19.9%
净利润增长率	5.5%	187.2%	-13.8%	40.4%	36.2%	23.6%	17.3%
利润率							
毛利率	16.6%	16.6%	16.9%	15.9%	16.6%	16.6%	16.4%
EBIT 率	7.3%	11.8%	8.1%	7.4%	7.9%	8.5%	8.7%
净利润率	3.7%	8.1%	5.4%	6.0%	6.7%	7.2%	7.3%
收益率							
净资产收益率(ROE)	6.8%	16.9%	11.8%	15.9%	12.7%	14.1%	14.9%
总资产收益率(ROA)	2.1%	5.1%	3.5%	4.2%	4.4%	4.6%	4.7%
投入资本回报率	35.4%	57.3%	26.3%	31.6%	29.8%	31.1%	32.3%
运营能力							
存货周转天数	241	229	231	252	262	263	263
应收账款周转天数	62	62	68	66	64	66	66
总资产周转天数	558	528	507	482	492	529	533
净利润现金含量	3.23	(0.20)	(0.98)	1.78	0.31	0.94	0.89
资本支出/收入	-0.70%	1.68%	0.36%	2.47%	2.93%	2.67%	2.29%
偿债能力							
资产负债率	67.2%	68.8%	69.3%	72.7%	64.1%	66.4%	67.5%
净负债率	-39.5%	-28.4%	-7.4%	-30.7%	-44.1%	-43.6%	-42.5%
估值比率							
PE	77.5	27.0	31.3	22.3	20.4	16.5	14.1
PB	6.6	5.7	4.6	4.4	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	37.7	19.3	21.4	18.4	14.5	11.7	9.7
P/S	3.53	2.71	2.12	1.66	1.37	1.20	1.03
股息率	0.6%	1.6%	1.4%	1.9%	1.8%	2.2%	2.6%

作者简介:

吕娟: 河海大学机械电子工程专业学士, 法国 EDHEC 商学院 MSc. Finance 交流学生, 复旦大学经济学院经济学硕士。2007 年 5 月进入国泰君安证券, 从事机械行业研究。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com