

龙净环保（600388）

— 除尘脱硫龙头公司持续快速发展

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 26.13 元

投资要点：

◆ 公司是致力于大气污染控制领域的环保企业，实力和产品的产销量位居行业龙头地位。公司除尘业务连续六年保持全国第一的龙头地位，脱硫业务在同行中成长最快，2008 年新接订单排市场第二位，气力输送业务进入全国前三强。公司“干法脱硫”和“电袋除尘”两项技术成果均荣获国家环保局 2007 年科技进步二等奖，湿法脱硫和气力输送均取得 100 万 KW 机组配套突破，干法脱硫技术被列入国家“863”计划项目，并取得 60 万 KW 机组配套突破，电袋除尘器取得 60 万 KW 机组配套突破等等，公司现已成为国际上唯一同时拥有电除尘器、湿法脱硫和气力输送配套百万 KW 机组业绩能力的企业。

◆ 脱硫项目未来 3 年将维持快速增长。公司拥有国际一流的湿法、干法脱硫技术，湿法脱硫成功启动新疆 BOT 项目，干法脱硫 2 台 66 万世界最大机组成功突破，并中标宝钢 400 平方米国内最大烧结机项目，此项目公司具有先发优势。预计未来 3 年公司脱硫业务增长率在 20%左右。

◆ 电除尘器机电设备增长提速。近年来公司成功实现 60 万千瓦机组电袋和 30 万千瓦机组布袋应用的突破。电袋复合式高效除尘器产业化、新型节能电除尘器产业化项目 2011 年有望实现达产，每年增加销售收入 12 亿元，将超过 2008 年该业务的销售收入。此外公司取得了广东平海、台山四台百万机组气力输送项目。

◆ 工业和信息化部发布实施《钢铁行业烧结烟气脱硫实施方案》，要求未来三年内，钢铁行业要实施钢铁产业技术进步与技术改造专项，对烧结烟气脱硫等循环经济和节能减排工艺技术，给予重点支持。公司签订了包括昆钢、攀钢、武钢等钢铁行业的 16 个冶金行业项目，巩固了公司在冶金行业的霸主地位。公司工程经验和优势对未来承接钢铁行业烧结机烟气脱硫工程业务非常有利。

◆ 公司非公开发行股票募集资金项目投产后，公司的竞争力、盈利能力大为增强，行业龙头地位更加牢固。

◆ 环保行业具有长期投资价值，我们对环保行业的投资评级为长期“推荐”。环保产业成为世界各国十分重视的“朝阳产业”。环保产业有望成为未来重要的投资主题。龙净环保是环保行业内最具成长性的优秀企业。

◆ 公司多年来业绩保持持续增长的良好势头。公司自 2000 年上市以来，营业总收入年年增长，从 2000 年的 1.85 亿元，增长到 2008 年的 29.18 亿元，9 年增长了 14.8 倍；上市以来大部分年份净利润从 2000 年的 1958 万元，增长到 2008 年的 18279 万元，9 年增长了 8.33 倍。受益我国环保行业的快速发展，公司未来业绩将继续保持快速增长的趋势。

2009 年 9 月 18 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	26.13/9.83
上证指数/深圳成指	3060.26/12473.61
50 日均成交额(百万)	126.31
市净率(倍)	4.96
股息率	1.72%

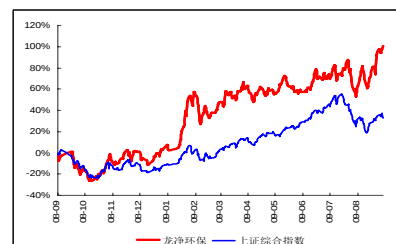
基础数据

流通股(百万股)	167.00
总股本(百万股)	207.90
流通市值(百万元)	4363.71
总市值(百万元)	5432.43
每股净资产(元)	5.27
净资产负债率	276.90%

股东信息

大股东名称	福建省东正投资股份有限公司
持股比例	17.66%

52 周行情图



相关研究报告

《龙净环保调研报告：除尘脱硫业务快速增长造就持久竞争优势》（2009-3-31）

联系方式

研究员：	周海鸥
电 话：	021-51097188-1803
电 邮：	
联系人：	赵喜娟
电 话：	(86-21) 51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	中国上海市浦东新区 379 号金穗大厦 15F（200120）

◆ **估值低凸现投资价值。**公司手持订单充足，未来业绩持续增长有保证。预计 2009 年、2010 年营业收入分别为 33.35 亿元、45.65 亿元，同比分别增长 14%、37%；归属母公司净利润分别为 2.26 亿元、2.97 亿元，同比增长 29%、32%。按现有总股本计算每股收益为 1.01 元、1.39 元，对应市盈率为 26 倍、19 倍，远远低于环保行业以及公司历史平均水平。我们对公司的投资评级为“推荐”。

图 1：公司脱硫项目营业收入趋势

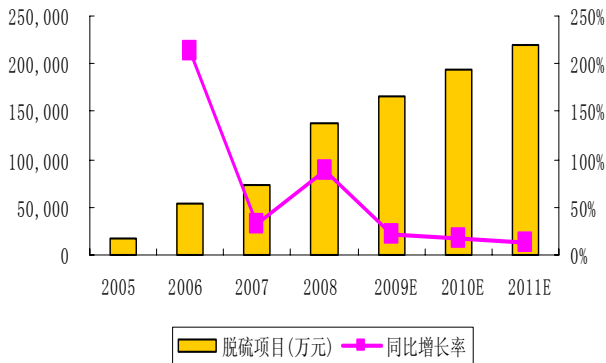


图 2：公司除尘项目营业收入趋势

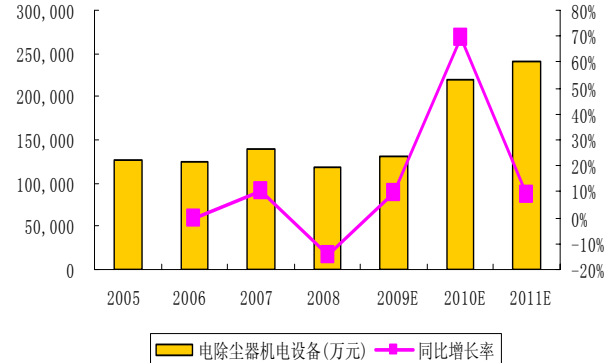


图 3：公司 PE-Bands 图

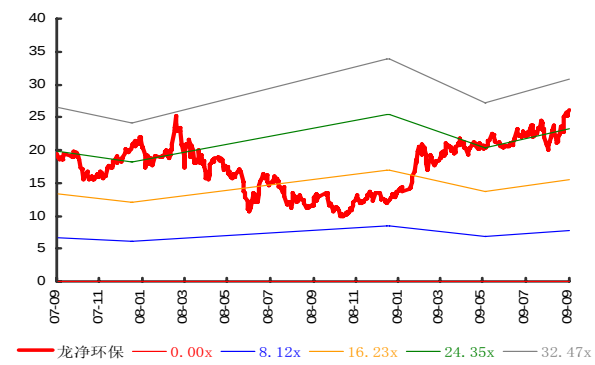
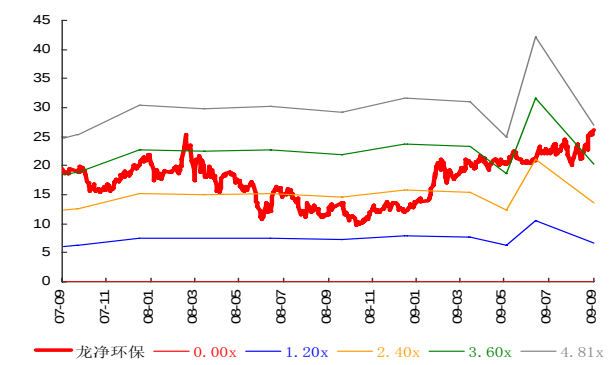


图 4：公司 PB-Band 图



资料来源：WIND，国元证券研究中心整理，预测

附表：公司财务报表与指标一览表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	3674	4522	5825	6473	营业收入	2918	3335	4565	5045
现金	430	868	823	936	营业成本	2453	2799	3826	4229
应收账款	523	619	838	929	营业税金及附加	20	32	40	45
其它应收款	104	122	167	185	营业费用	61	73	99	110
预付账款	570	639	879	970	管理费用	158	180	243	270
存货	2014	2166	3004	3330	财务费用	10	-18	-23	-24
其他	32	107	115	124	资产减值损失	11	13	12	12
非流动资产	498	656	717	789	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	44	62	56	56	投资净收益	2	24	16	16
固定资产	227	329	412	483	营业利润	207	281	385	419
无形资产	73	85	97	106	营业外收入	11	9	9	9
其他	154	181	152	144	营业外支出	2	2	2	2

资产总计	4172	5179	6542	7262	利润总额	216	288	393	427
流动负债	2966	3188	4341	4852	所得税	34	72	98	107
短期借款	30	90	70	77	净利润	183	216	295	320
应付账款	644	583	859	976	少数股东损益	8	6	6	8
其他	2292	2516	3413	3799	归属母公司净利润	175	210	289	312
非流动负债	68	95	103	117	EBITDA	241	289	397	438
长期借款	51	68	79	92	EPS（元）	1.04	1.01	1.39	1.50
其他	17	28	24	25	主要财务比率				
负债合计	3034	3284	4444	4969	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	42	48	54	62	成长能力				
股本	167	208	208	208	营业收入	27.4%	14.3%	36.9%	10.5%
资本公积	455	1031	1031	1031	营业利润	15.9%	35.5%	37.3%	8.8%
留存收益	474	608	806	993	归属于母公司净利润	40.4%	20.2%	37.6%	8.2%
归属母公司股东权益	1096	1847	2045	2232	获利能力				
负债和股东权益	4172	5179	6542	7262	毛利率	15.9%	16.1%	16.2%	16.2%
现金流量表					净利率	6.0%	6.3%	6.3%	6.2%
单位:百万元					ROE	15.9%	11.4%	14.1%	14.0%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC	31.6%	26.2%	28.6%	28.8%
经营活动现金流	310	-58	132	288	偿债能力				
净利润	183	216	295	320	资产负债率	72.7%	63.4%	67.9%	68.4%
折旧摊销	24	26	35	43	净负债比率	2.67%	5.61%	3.91%	3.82%
财务费用	10	-18	-23	-24	流动比率	1.24	1.42	1.34	1.33
投资损失	-2	-24	-16	-16	速动比率	0.56	0.74	0.65	0.65
营运资金变动	85	-246	-200	-42	营运能力				
其它	10	-12	41	8	总资产周转率	0.76	0.71	0.78	0.73
投资活动现金流	-2	-166	-99	-90	应收账款周转率	5	5	6	5
资本支出	86	92	102	105	应付账款周转率	4.55	4.56	5.31	4.61
长期投资	78	44	-1	-7	每股指标（元）				
其他	162	-30	2	7	每股收益(最新摊薄)	0.84	1.01	1.39	1.50
筹资活动现金流	-314	662	-78	-85	每股经营现金流(最新摊薄)	1.49	-0.28	0.63	1.39
短期借款	-180	60	-20	7	每股净资产(最新摊薄)	5.27	8.88	9.83	10.73
长期借款	0	17	11	13	估值比率				
普通股增加	0	41	0	0	P/E	25.01	25.89	18.82	17.40
资本公积增加	-78	576	0	0	P/B	3.98	2.94	2.66	2.43
其他	-57	-31	-70	-105	EV/EBITDA	21	17	13	11
现金净增加额	-6	438	-46	113					

重要财务指标					单位:百万元				
主要财务指标	2008	2009E	2010E	2011E					
营业收入	2918	3335	4565	5045					
同比(%)	27%	14%	37%	11%					
归属母公司净利润	175	210	289	312					
同比(%)	40%	20%	38%	8%					

毛利率(%)	15.9%	16.1%	16.2%	16.2%
ROE(%)	15.9%	11.4%	14.1%	14.0%
每股收益(元)	1.04	1.01	1.39	1.50
P/E	25.01	25.89	18.82	17.40
P/B	3.98	2.94	2.66	2.43
EV/EBITDA	21	17	13	11

资料来源: WIND, 国元证券研究中心整理, 预测

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn