

16 April 2010 | 4 pages

龙净环保 (600388)**业绩大幅增长，机遇隐忧互现****——2009 年年报点评**

史海昇

执业证书编号: S1230209120122

86-21-64718888

zsyj@stocke.com.cn

本报告导读:

- 09年公司净利润大幅增长，主要得益于房地产辅业
- 环保主业有望恢复性增长

投资要点:

- 2009 年公司共实现营业收入 34.17 亿元，同比增长 17.11%，营业利润 3.13 亿元，同比增长 51.16%，归属于母公司所有者净利润 2.58 亿元，同比增长 47.63%，基本每股收益 1.35 元，公司业绩超预期。09 年的利润分配方案为每股派 0.5 元（含税）。
- **超预期源于毛利率回升及地产业务突发性增长。**1) 09 年钢材价格下跌，公司主要设备产品的毛利率均明显回升。2) 09 年公司环保主业收入增长率仅为 4.9%，其比重也由 08 年的 99.3% 下降到 09 年的 88.9%。09 年公司控股的沈阳沈房确认了 3.62 亿元收入及 5,475 万元净利润。拉高了公司经营指标。设备毛利率的回升以及房地产业务比重的加大，使公司整体毛利率由 08 年 15.9% 提高到 19.7%。
- **环保主业将恢复性增长。**1) 火电脱硫市场逐渐饱和并开始下滑，在非火电市场中，公司仍有先发优势。如公司有望在钢铁烧结机脱硫领域占据 50% 市场份额。2) 烟气除尘标准提高，升级市场逐步展开，公司袋式除尘、电袋复合除尘技术有较强的竞争力。3) 海外市场拓展成为公司战略。09 年公司与印度提隆达和 KSK 签订的 2 亿多元的合同也将在 10 年执行。
- **面临的危险。**1) 公司主业收入增速近年呈下降趋势。2) 10 年钢材价格将有显著的提高，将挤压公司产品毛利。3) 地产辅业非持续稳定经营。目前公司仅有 1 个待开发项目，约 3 万平的土地储备。4) 公司 09 年以 15.5 元价格增发的 4090 万股于 2010 年 5 月 21 日解禁。
- **投资建议:** 我们预计公司 10 年、11 年的每股收益分别为 1.33 元、1.52 元，以 4 月 15 日收盘价 35.19 元计算，对应的 PE 分别为 26 倍和 23 倍，公司估值低于行业均值，仍维持公司“买入”投资评级。

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3417	3929	4715	5753
同比(%)	17%	15%	20%	22%
归属母公司净利润	258	277	316	401
同比(%)	48%	8%	14%	27%
毛利率(%)	19.7%	17.5%	17.7%	18.3%
ROE(%)	13.1%	12.9%	13.4%	15.1%
每股收益(元)	1.35	1.33	1.52	1.93
P/E	26.07	26.41	23.18	18.24
P/B	3.71	3.41	3.11	2.76
EV/EBITDA	20	18	14	11

评级:**买入**

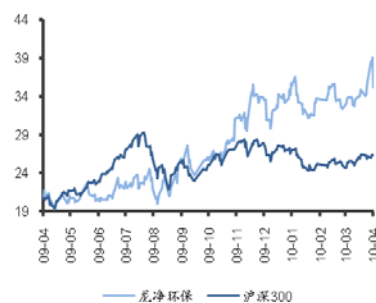
当前价格:

¥ 35.19

单季度业绩 元/股

1Q/2009	0.15
2Q/2009	0.45
3Q/2009	0.27
4Q/2009	0.49

1 年股价走势图

**公司简介**

公司是我国首家大气环保设备上市公司。公司产品涵盖除尘、脱硫、脱硝等品种。企业的产品在技术及市场方面均处于业内领先地位。

报告撰写人: 史海昇

数据支持人: 袁佳平





资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	4220	4934	5754	6939
现金	1045	905	1044	1415
应收账款	560	718	828	1004
其它应收款	117	145	167	204
预付账款	448	566	635	650
存货	1862	2428	2909	3412
其他	189	172	171	254
非流动资产	666	664	649	677
长期投资	0	35	26	21
固定资产	306	292	277	262
无形资产	122	136	157	185
其他	238	202	190	210
资产总计	4886	5598	6403	7617
流动负债	2845	3368	3971	4890
短期借款	14	84	58	538
应付账款	748	825	1021	1238
其他	2083	2459	2891	3114
非流动负债	25	30	8	-12
长期借款	1	1	-16	-38
其他	24	29	23	25
负债合计	2870	3399	3978	4878
少数股东权益	47	57	71	87
股本	208	208	208	208
资本公积	1106	1106	1106	1106
留存收益	656	829	1041	1338
归属母公司股东权益	1969	2142	2354	2651
负债和股东权益	4886	5598	6403	7615

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	214	-102	262	51
净利润	267	287	329	417
折旧摊销	0	17	16	16
财务费用	-1	-14	-13	-7
投资损失	-2	-7	-4	-4
营运资金变动	0	-402	-51	-376
其它	-49	17	-15	5
投资活动现金流	-109	-41	25	-42
资本支出	113	0	0	0
长期投资	2	0	-22	14
其他	7	-41	4	-28
筹资活动现金流	468	4	-149	363
短期借款	-16	71	-26	480
长期借款	-50	0	-17	-22
普通股增加	41	0	0	0
资本公积增加	650	0	0	0
其他	-157	-67	-106	-95
现金净增加额	0	-139	138	371

利润表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3416.84	3929.37	4715.24	5752.60
营业成本	2743.00	3240.78	3879.35	4698.47
营业税金及附加	56.78	50.50	57.16	79.76
营业费用	71.36	83.30	98.95	120.94
管理费用	220.45	220.59	254.62	304.89
财务费用	-1.39	-14.00	-13.31	-6.78
资产减值损失	14.51	13.96	13.17	13.88
公允价值变动收益	-0.45	-0.15	-0.20	-0.27
投资净收益	1.67	7.44	3.70	4.27
营业利润	313.34	341.52	428.80	545.44
营业外收入	19.73	11.44	14.07	15.08
营业外支出	6.00	3.05	3.64	4.23
利润总额	327.07	349.91	439.24	556.29
所得税	60.49	62.98	109.81	139.07
净利润	266.58	286.92	329.43	417.22
少数股东损益	8.96	9.93	13.77	16.15
归属母公司净利润	257.62	277.00	315.66	401.07
EBITDA	311.95	344.53	431.41	554.79
EPS (元)	1.35	1.33	1.52	1.93

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	17.1%	15.0%	20.0%	22.0%
营业利润	51.2%	9.0%	25.6%	27.2%
归属于母公司净利润	47.6%	7.5%	14.0%	27.1%
获利能力				
毛利率	19.7%	17.5%	17.7%	18.3%
净利率	7.5%	7.0%	6.7%	7.0%
ROE	13.1%	12.9%	13.4%	15.1%
ROIC	30.7%	22.0%	24.2%	24.1%
偿债能力				
资产负债率	58.7%	60.7%	62.1%	64.1%
净负债比率	0.52%	3.20%	1.26%	10.47%
流动比率	1.48	1.46	1.45	1.42
速动比率	0.83	0.74	0.72	0.72
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.75	0.79	0.82
应收账款周转率	6	6	6	6
应付账款周转率	3.94	4.12	4.20	4.16
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	1.24	1.33	1.52	1.93
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.03	-0.49	1.26	0.24
每股净资产 (最新摊薄)	9.47	10.30	11.32	12.75
估值比率				
P/E	26.07	26.41	23.18	18.24
P/B	3.71	3.41	3.11	2.76
EV/EBITDA	20	18	14	11





浙商证券

浙商证券研究管理团队

副所长·研究策划

吴鹏飞

+86 21 6474 7752

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·策略 行业比较

詹诗华

+86 21 6471 3765

zhanshihua@stocke.com.cn

副所长·研究销售

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

副所长·客服中心

吕小萍

+86 571 8790 1937

lvxiaoping@stocke.com.cn

所长助理·金融工程

姚小军

+86 21 6471 7903

yaoxiaojun@stocke.com.cn

宏观·策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6026

panlibin@stocke.com.cn

宏观经济

陶敬刚

+86 21 6471 8888-1104

taojingang@stocke.com.cn

宏观研究

李瑞

+86 21 6471 8888-1211

lirui@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

策略研究

张延兵

+86 21 6431 8952

zhangyanbing@stocke.com.cn

行业团队

电力设备行业

史海

+86 21 6471 8888-1737

shihaisheng@stocke.com.cn

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

交通运输行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

银行业金融行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119

fanfei@stocke.com.cn

大宗医药行业

姜恩铸

+86 21 6471 8888-1121

jiangenzhu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281

geyue@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814

yuanjiaping@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805

xuguangbing@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801

zhangjunyu@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟到

+86 21 6471 8888-1225

Liuchidao@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105

baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780

lisiming@stocke.com.cn





信息技术
张雷
+86 21 6471 8888-1740
zhanglei@stocke.com.cn

研究服务团队

研究服务
毛亚莉
+86 21 6431 8893
maoyali@stocke.com.cn

研究服务
魏志羽
+86 21 6471 8888-1106
weizhiyu@stocke.com.cn

研究服务
徐路鹏
+86 21 6471 8888-1700
xulupeng@stocke.com.cn

研究服务
张燕华
+86 21 6471 8888-1287
zhangyanhua@stocke.com.cn

研究服务
金肖男
+86 21 6471 8888-1824
jinxn@stocke.com.cn

浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海
上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层
邮政编码：200031
电话：(8621)64718888
传真：(8621)64718888

浙商证券网址：www.stocke.com

