

龙净环保 (600388)

环保设备/机械设备

发布时间: 2012-09-03

报告类型 / 公司动态报告

推荐

龙净环保 2012 年中报点评: 脱硫脱硝业务增速加快, 关注毛利率变化

上次评级: 推荐

报告摘要:

脱硫脱硝业务快速增长: 报告期内, 公司实现营业收入 17.92 亿元, 同比增长 17.73%; 归属于母公司的净利润 1.19 亿元, 同比增长 5.31%; 每股收益 0.56 元。除尘器业务在保持国内领先地位的同时积极开拓市场, 报告期收入取得 12.78% 的增长; 脱硫脱硝业务收入同比增长 44%; 新疆 BO1 项目收入 20.28% 的下滑; 环保设备安装收入下滑 25.35%。公司今年上半年电站总包建设业务取得 0.21 亿元收入。脱硫脱硝业务同比快速增长预示脱硝项目有所启动。

公司营业利润率有所下滑: 公司营业利润率为 22.64%, 相比去年同期下降 1.77 个百分点。其中, 除尘器及配套设备为 23.30%, 下降 1.76 个百分点, 随着报告期订单的逐步结算, 低价钢会带动电除尘业务营业利润率有所回升; 脱硫脱硝业务毛利率为 20.84%, 减少 1.41 个百分点, 后期企稳的概率较大。

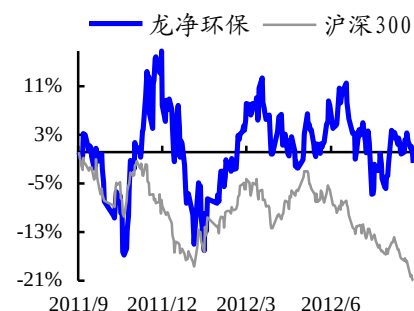
应收账款同比增速有所加快: 公司上半年应收账款增速较快, 增速达到 32.88%。一方面受到营业收入增长的影响, 另一方面, 钢铁、水泥等行业受经济下行影响, 盈利下滑, 进而带来支付意愿、能力下降亦存在一定影响, 甚至包括部分盈利能力较差的火电企业。

投资评级: 下调盈利预测为 2012-2014 年 EPS 分别为 1.31 元、1.65 元、1.80 元, 对应市盈率分别 18.1、14.4、13.2 倍, 维持推荐评级。

风险提示: 除尘市场、脱硝市场竞争过度加剧导致利润率出现大幅波动; 脱硝市场启动弱于市场预期。

股票数据	2012-8-30
收盘价 (元)	23.79
12 个月股价区间 (元)	19.88 ~ 29.46
总市值 (百万元)	5,087
总股本 (百万股)	214
A 股 (百万股)	214
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	4%	-9%	-5%
相对收益	9%	7%	18%

相关报告

《稳健、创新推动公司稳稳立于烟气治理的潮头》

2012-7-02

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3,345	3,515	4,318	5,178	5,624
(+/-)%	-2%	5%	23%	20%	9%
归属母公司净利润	231	254	285	357	390
(+/-)%	-11%	10%	11%	26%	9%
每股收益 (元)	1.10	1.18	1.31	1.65	1.80
市盈率	21.6	20.2	18.1	14.4	13.2
市净率	2.41	2.22	2.06	1.86	1.68
净资产收益率 (%)	11.1%	11.0%	11.3%	12.9%	12.8%
股息收益率 (%)	0.8%	0.8%	1.9%	1.9%	1.9%
总股本 (百万股)	208	214	214	214	214

证券分析师: 吴江涛

执业证书编号: S0550512030001
(021)20361069 wujt@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	561	658	694	1,178	净利润	254	285	357	390
交易性金融资产	0	658	694	1,178	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	843	1,192	1,222	1,442	折旧及摊销	42	61	72	84
存货	2,341	2,808	3,551	3,491	公允价值变动损失	1	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	-11	-3	-9	-19
流动资产合计	4,787	5,914	7,037	7,777	投资损失	-3	-2	-3	-3
可供出售金融资产	92	92	92	92	运营资本变动	-526	-196	-143	-31
长期投资净额	364	365	367	368	其他	42	-12	-9	-9
固定资产	466	644	783	868	经营活动净现金流量	-212	167	274	436
无形资产	191	211	221	236	投资活动净现金流量	-287	-235	-118	-66
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	81	165	-120	114
非流动资产合计	1,190	1,370	1,444	1,453	企业自由现金流	-511	-79	147	355
资产总计	5,977	7,284	8,481	9,230					
短期借款	143	159	0	0	财务与估值指标				
应付款项	782	955	1,211	1,199		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	2,378	3,066	3,728	3,959	每股指标				
一年内到期的非流动负债	150	0	0	0	每股收益 (元)	1.18	1.31	1.65	1.80
流动负债合计	3,608	4,424	5,220	5,465	每股净资产 (元)	10.71	11.57	12.77	14.13
长期借款	1	1	1	1	每股经营性现金流量 (元)	-0.99	0.78	1.28	2.04
其他长期负债	27	340	480	690	成长性指标				
长期负债合计	65	340	480	690	营业收入增长率	5.1%	22.8%	19.9%	8.6%
负债合计	3,647	4,765	5,701	6,156	净利润增长率	10.3%	11.3%	25.8%	9.3%
归属于母公司股东权益合计	2,290	2,474	2,731	3,020	盈利能力指标				
少数股东权益	40	45	49	54	毛利率	24.2%	23.3%	23.4%	22.8%
负债和股东权益总计	5,977	7,284	8,481	9,230	净利率	7.2%	6.5%	6.8%	6.9%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	84	85	83	84
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	312	284	293	296
营业收入	3,515	4,318	5,178	5,624	偿债能力指标				
营业成本	2,666	3,310	3,967	4,339	资产负债率	61.0%	65.4%	67.2%	66.7%
营业税金及附加	41	43	62	65	流动比率	1.33	1.34	1.35	1.42
资产减值损失	25.29	23.36	12.24	19.85	速动比率	0.68	0.70	0.67	0.78
销售费用	113	138	168	183	费用率指标				
管理费用	390	475	554	562	销售费用率	3.2%	3.2%	3.3%	3.3%
财务费用	-11	-3	-9	-19	管理费用率	11.1%	11.0%	10.7%	10.0%
公允价值变动净收益	-1	0	0	0	财务费用率	-0.3%	-0.1%	-0.2%	-0.3%
投资净收益	3	2	3	3	分红指标				
营业利润	293	333	426	477	分红比例				
营业外收支净额	24.25	24.00	26.00	24.00	股息收益率	0.8%	1.9%	1.9%	1.9%
利润总额	317	357	452	501	估值指标				
所得税	64	72	95	111	P/E (倍)	20.18	18.14	14.42	13.19
净利润	254	285	357	390	P/B (倍)	2.22	2.06	1.86	1.68
归属于母公司净利润	252	280	353	386	P/S (倍)	1.45	1.18	0.98	0.90
少数股东损益	2	5	4	5	净资产收益率	11.0%	11.3%	12.9%	12.8%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760