

毛利率下滑，业绩符合预期

增持维持

投资要点：

- 第三季度营收 8058 万，净利润 2587 万，EPS 为 0.24 元，符合预期
- 业绩下降主要是由于毛利率下滑约 2.43 个百分点引起
- 维持今年每股收益 0.78 元的盈利预测，维持“增持”评级

- **前三季度营业收入 2.10 亿元，净利润 6338 万元。** 报告期内公司实现营业收入 2.10 亿元，同比增长 14.72%；归属上市公司净利润 6337.84 万元，同比增长 7.77%；每股收益 0.59 元，符合预期。从单季度经营情况来看，第三季度营收 8058 万元，同比增长 3.79%；净利润同比下降 8.05%，主要原因是毛利率的下滑引起，第三季度综合毛利率约为 44.70%，同比下滑 2.43 个百分点。
- **公司看点之一：垃圾焚烧领域的不断拓展。** 目前公司凭借垃圾焚烧装置等产品在该领域拓展迅速，将成为公司主要的增长点；同时非电行业的工业锅炉目前运行效率较低，公司的产品包括各种燃烧器和点火控制设备及余热锅炉用补燃燃烧器市场空间巨大。
- **公司看点之二：前端脱硝市场的打开突破。** 公司的无油点火系统收入规模仍然较小，主要原因是公司在电厂缺乏足够的运行经验，因此开拓较慢。但目前脱硝政策已经落地，市场空间巨大，而随着公司实际运行经验的积累和脱硝政策的落实，将有望迅速打开相关市场，实现爆发式增长。
- **公司看点之三：生物质气化锅炉是潜在增长点，垃圾发电投资项目明年起贡献收益。** 目前公司的流化床生物质气化锅炉技术已经基本成熟，但尚未得到政策支持，因此市场仍然较小，但将是潜在增长点。公司已投资约 2 亿元收购了四个垃圾发电项目和驻马店绿源环保电力的 45% 股权，根据计划将于 2012~2013 年逐步贡献投资收益。
- **业绩具备爆发力，维持“增持”评级。** 鉴于公司毛利率的下滑，我们调整了 12/13 年的盈利预测，未来三年公司的每股收益预计分别为 0.78/1.10/1.65 元，目前股价对应 PE 分别为 31/22/15 倍，维持对公司的“增持”评级。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	212.82	214.07	266.38	401.02	593.08
增长率	38.14%	0.58%	24.44%	50.55%	47.89%
母公司净利润	62.32	62.06	83.98	118.91	177.75
增长率	73.50%	-0.43%	35.33%	41.59%	49.48%
EPS	0.577	0.575	0.778	1.101	1.646
毛利率	48.55%	48.81%	45.45%	44.48%	43.57%
ROE	31.10%	4.69%	6.00%	7.87%	10.60%

分析师

王静 (S1180207090092)

电话：010-88085278

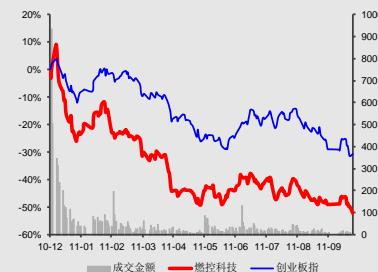
Email：wangjing1@hysec.com

赵曦 (S1180511010008)

电话：021-51782052

Email：zhaoxi @hysec.com

市场表现



公司数据

总股本（万股） 10,800.00

流通股（万股） 2,800.00

控股股东 徐州杰能科技发展
投资有限公司

持股比例 37.04%

相关研究

1 《宏源证券*点评报告*燃控科技中报点评：垃圾发电领域拓展迅速*300152*新能源与电力设备行业*赵曦、王静》，
2011.8

附表 1 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,353	1,311	1,455	1,632	营业收入	214	266	401	593
货币资金	1,150	849	706	693	营业成本	110	145	223	335
应收与预付款项	158	189	333	426	营业税金及附加	2	2	4	5
存货	44	53	86	123	销售费用	14	18	26	37
非流动资产	160	193	221	244	管理费用	20	23	34	49
固定资产在建工程	36	82	123	159	财务费用	1	-15	-10	-1
无形资产待摊费用	124	111	98	85	资产减值损失	0	0	0	0
资产总计	1,513	1,504	1,676	1,876	投资收益	0	0	8	30
流动负债	94	104	172	236	利润总额	74	99	139	204
短期借款	18	0	0	0	所得税	12	15	20	26
应付与预收账款	76	104	172	236	净利润	62	84	119	178
长期借款	55	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	96	0	0	0	归属母公司净利	62	84	119	178
负债合计	191	104	172	236	EPS (元)	0.575	0.778	1.101	1.646
股本	108	108	108	108	主要财务比率				
资本公积	1,084	1,084	1,084	1,084					
留存收益	130	208	319	485	成长能力				
少数股东权益	0	0	0	0	营业收入	0.58%	24.44%	50.55%	47.89%
归属于母公司权益	1,322	1,400	1,511	1,677	净利润	-0.43%	35.33%	41.59%	49.48%
负债股东权益合计	1,513	1,504	1,683	1,913	获利能力				
现金流量表					毛利率	48.81%	45.45%	44.48%	43.57%
					净利率	28.99%	31.53%	29.65%	29.97%
单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	ROE	4.69%	6.00%	7.87%	10.60%
经营活动现金流	50	56	-5	82	偿债能力				
净利润	62	79	106	143	资产负债率	12.61%	6.91%	10.25%	12.59%
折旧摊销	4	17	22	27	流动比率	14.34	10.51	6.55	5.26
资产减值损失	0	0	0	0	速动比率	13.88	10.00	6.05	4.74
利息费用	1	-28	-25	-23	营运能力				
投资活动现金流	-12	-307	-155	-105	总资产周转率	0.14	0.18	0.24	0.32
融资活动现金流	1,034	-50	17	11	应收账款周转率	1.52	1.55	1.34	1.57
现金流量净额	1,073	-301	-143	-13	存货周转率	2.49	2.75	2.58	2.72

注: 资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180207090092。

赵曦: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 2008 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511010008。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。