

火电脱硝和余热利用增长超预期

龙源技术 (300105.SZ)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

2011年10月25日,龙源技术公告2011年3季报:前3季度实现营业收入4.39亿元,同比增长67.40%;归属于上市公司净利润7335万元,同比增长47.16%;每股收益0.46元。

2. 我们的分析与判断

(一) 全年业绩不会低于我们预期

我们前期预测公司2011年前3季度每股收益约为0.60元,公司实际业绩低于我们预期的主要原因是项目结算时间推迟。但是我们认为公司2011年全年业绩不会低于我们预期,公司2010年新签合同8.6亿,实现营业收入4.8亿,截至2010年底,公司尚待履行的合同总额为8.3亿多元。

(二) 等离子产品需求增长可持续

当公司销售的等离子体产品系统达到一定数量后,公司还面临着日益增加的备品备件市场,燃烧器一般4年需要更换一次,等离子体发生器的阴阳极都是易损件,更换的周期更短。此外,随着公司国际市场销售网络的成熟,公司的等离子体产品还有向海外市场扩张的能力。

(三) 低氮燃烧脱硝技术市场巨大

我们预计2012年低氮燃烧脱硝需求将迎来爆发性增长。从基建投资看,SCR约是等离子体低氮燃烧技术的两倍;从运行成本上看,SCR约是等离子体低氮燃烧技术的20倍。等离子体低氮燃烧技术还具有无油点火起停、不结焦、结渣等综合优势。我国在“十二五”期间,改造和新建30万KW以上装机的火电低氮燃烧设备需求有3000多套,对于30万KW以下机组也有技改需求。

(四) 电站余热利用业务前景广阔

电站余热利用作为节能减排重点支持的细分产业,随着能源价格的上涨,将迎来实质性的发展。煤价大幅上涨,电厂有很强的锅炉余热利用意向。公司正在洽谈几个大的余热项目,预计未来电站余热回收综合利用业务将成为公司重要业务之一。

3. 投资建议

我们预测公司2011-2013年营业收入分别为9.1亿、15.1亿、24.8亿元;EPS分别为1.15、1.90、3.08元,对应PE分别为42X、26X、16X。我们认为火电脱硝很可能成为环保行业今年和明年增长最快的细分产业。龙源技术作为等离子低氮燃烧脱硝技术的行业领导者,有望在行业爆发性增长长期受益最大。我们看好公司未来发展前景,维持“推荐”投资评级。

分析师

冯大军

☎: (8610) 6656 8837

✉: fengdajun@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511080001

特此鸣谢

周然 (8610) 6656 8494

(zhouan@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2011.10.24

A股收盘价(元)	49.50
A股一年内最高价(元)	70.74
A股一年内最低价(元)	42.61
上证指数	2370
市净率	5.05
总股本(万股)	15840
实际流通股(万股)	3960
总市值(亿元)	78.41
流通市值(亿元)	19.60

相关研究

龙源技术2011年中报点评

2011.7.29

表 1: 龙源技术 (300105) 财务报表预测

资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	86	1233	985	844	677	营业收入	435	487	910	1505	2476
应收票据	25	58	108	179	294	营业成本	241	276	513	844	1381
应收账款	151	192	359	594	977	营业税金及附加	0	1	2	3	4
预付款项	24	51	51	51	51	销售费用	31	43	51	84	150
其他应收款	1	6	6	6	6	管理费用	61	69	130	214	352
存货	118	95	177	291	476	财务费用	-1	-9	-22	-18	-15
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3	4	31	34	38
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	49	53	143	277	363	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	2	0	95	50	50	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	100	102	207	345	566
无形资产	6	24	43	62	80	营业外收支净额	1	17	1	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	0	税前利润	100	119	207	345	567
资产总计	464	1723	1971	2358	2979	减: 所得税	13	14	25	45	79
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	88	105	183	301	488
应付票据	20	56	61	68	74	母公司净利润	88	105	183	301	488
应付账款	70	89	164	270	441	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	66	49	49	49	49	基本每股收益	1.33	1.19	1.15	1.90	3.08
应付职工薪酬	16	15	15	16	17	稀释每股收益	1.33	1.19	1.15	1.90	3.08
应交税费	6	13	16	19	23						
其他应付款	1	1	1	1	2	财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
其他流动负债	0	0	0	0	0	成长性					
长期借款	0	0	0	0	0	营收增长率	17.13%	12.02%	86.76%	65.28%	64.55%
预计负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	15.92%	-3.71%	120.2%	67.29%	63.22%
负债合计	179	224	307	423	607	净利润增长率	22.31%	19.76%	73.77%	64.69%	62.24%
股东权益合计	286	1500	1664	1934	2373	盈利性					
						销售毛利率	44.55%	43.37%	43.67%	43.93%	44.23%
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	销售净利率	20.15%	21.54%	20.05%	19.98%	19.70%
净利润	88	105	183	301	488	ROE	30.67%	7.00%	10.97%	15.54%	20.55%
折旧与摊销	0	7	7	12	15	ROIC	31.04%	5.77%	11.40%	16.23%	21.34%
经营现金流	52	56	-41	-9	-13	估值倍数					
投资现金流	-24	-19	-210	-120	-120	PE	37.25	41.48	42.96	26.09	16.08
融资现金流	0	1109	4	-12	-34	P/S	7.51	8.94	8.61	5.21	3.17
现金净变动	28	1145	-248	-141	-167	P/B	27.42	5.23	4.71	4.05	3.30
期初现金余额	67	86	1233	985	844	股息收益率	0.15%	0.24%	0.23%	0.39%	0.63%
期末现金余额	86	1233	985	844	677	EV/EBITDA	31.27	29.82	30.86	18.78	11.86

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

冯大军，环保及公用事业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

冯大军，环境工程专业理学博士，毕业于北京大学，2009 年 7 月加入中国银河证券研究部，主要负责环保及公用事业行业和公司证券研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深圳广州：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn