

## 燃控科技(300152)

公司研究/简评报告

# 结构调整下增速放缓，全年业绩仍值得期待

—燃控科技(300152) 三季度点评

民生精品—调研报告/电力设备与新能源行业

2011 年 10 月 25 日

### 一、事件概述

公司今日公布 2011 年三季报：2011 年 1-9 月份，公司实现营业收入 2.10 亿元，同比增长 14.72%；实现营业利润 7428 万元，同比下降 13.20%。归属于上市公司股东的净利润 6338 万元，同比增长 7.70%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 收入增速放缓,收入结构转型调整进行中

公司三季度实现营业收入 8058 万元，同比增长 3.79%，略低于预期。增速放缓的主要原因是火电业务受到火电行业扩建步伐放缓的影响，同时应收账款增速较快，部分收入未能在本期进行确认。公司非电力业务如垃圾焚烧、生物质气化锅炉等尚处于成长期，对收入的贡献占比有限，公司收入结构的转型仍在进一步调整中。

#### ➤ 营业外收入减少拖累业绩，全年增长仍值得期待

1-9 月份毛利率 46.85%，同比下降 2.79%，三季度毛利率环比微升。期间费用率 9.18%，同比下降 3.87%，三季度期间费用率环比继续下降，控制在较低水平，主要是超募资金导致利息收入大幅增加。由于坏账准备增加、报告期内收到政府财政补贴大幅减少等原因，三季度净利润为 2587 万元，同比下降 8.05%。公司去年 4 季度业绩一般,今年则有可能迎来年底收入确认小高峰,全年业绩仍值得期待。

#### ➤ 非电业务即将进入快速成长期，明后两年增速加快

公司在环保领域步伐较快，明年将有两家垃圾发电厂投入运营，另有 1000 户规模生物质气化锅炉项目也将上马。随着新的《火电厂大气污染物排放标准》于明年正式实施，脱硝市场也有望于明后两年打开，等离子无油点火系统等低氮燃烧产品的销售将进入放量。非电业务带来的收入结构转型和业绩增厚效应将于明后年充分释放。

#### ➤ 政策利好保驾护航，未来业绩有望超预期

《节能环保产业“十二五”发展规划》即将出台，属于公司新增长点的各项非电业务均有望搭上政策助推器。随着公司新产品的逐步成熟，以及相关政策细则的落实，公司明后两年订单迅速增加有望成为大概率事件。

### 三、盈利预测与投资建议

三季度收入增速放缓会对公司今年全年业绩造成一定压力，但第一、四季度将有望迎来收入确认高峰期；第二，公司非电业务未来成长空间十分可观，我们认为公司年内业绩仍值得期待，而且明后两年进入高增长期的概率较大。首次给予“谨慎推荐”评级。预计 2011~2013 年 EPS 分别为 0.77 元、1.16 元与 1.70 元，对应当前股价 PE 为 31、21 与 14 倍，目标价格为 30.00 元。

**谨慎推荐**

首次评级

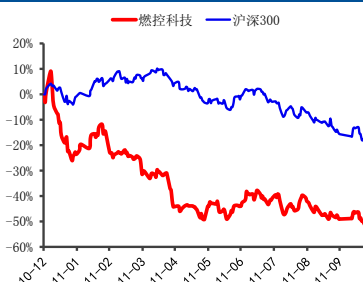
**合理估值：**

**30.00 元**

#### 交易数据(2011-10-25)

收盘价(元)	24.12
近 12 个月最高/最低	22.92/56.16
总股本(百万股)	108
流通股本(百万股)	108
流通股比例%	25.93
总市值(亿元)	26.05
流通市值(亿元)	6.75

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师

**分析师：陈龙**

执业证书编号：S0100511080002

电话：(021) 68885796

Email：chenlong@mszq.com

**联系人：龙雷**

电话：(021) 68885169

Email：longlei@mszq.com

地址：上海浦东新区浦东南路 588 号  
浦发银行大厦 31 楼 200120

#### 四、 风险提示：

火电行业扩张速度进一步放缓,非电业务市场开拓速度低于预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	214	283	406	607
增长率 (%)	0.58%	32.25%	43.41%	49.61%
归属母公司股东净利润 (百万元)	62	84	125	184
增长率 (%)	-0.43%	34.64%	49.55%	47.05%
每股收益 (元)	0.57	0.77	1.16	1.70
PE	41.98	31.18	20.85	14.18
PB	1.97	1.85	1.70	1.52

资料来源：民生证券研究所

**公司财务报表数据预测汇总**

<b>利润表</b>				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	214	283	406	607
减：营业成本	110	158	229	345
营业税金及附加	2	3	4	6
销售费用	14	17	24	33
管理费用	20	21	28	41
财务费用	1	(13)	(15)	(16)
资产减值损失	(0)	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	68	97	136	197
加：营业外收支净额	6	2	12	20
三、利润总额	74	99	148	217
减：所得税费用	12	15	23	34
四、净利润	62	84	125	184
归属于母公司的利润	62	84	125	184
五、基本每股收益 (元)	0.57	0.77	1.16	1.70
<b>主要财务指标</b>				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	21.55	16.45	11.45	7.58
<b>成长能力：</b>				
营业收入同比	0.6%	32.2%	43.4%	49.6%
营业利润同比	5.6%	41.7%	40.2%	45.3%
净利润同比	-0.4%	34.6%	49.5%	47.1%
<b>营运能力：</b>				
应收账款周转率	1.91	2.11	2.15	2.19
存货周转率	5.83	5.21	5.11	5.15
总资产周转率	0.22	0.19	0.25	0.33
<b>盈利能力与收益质量：</b>				
毛利率	48.8%	44.3%	43.7%	43.1%
净利率	29.0%	29.5%	30.8%	30.3%
总资产净利率 ROA	4.1%	5.4%	7.4%	9.5%
净资产收益率 ROE	4.7%	5.9%	8.2%	10.7%
<b>资本结构与偿债能力：</b>				
流动比率	13.26	15.69	12.91	10.35
资产负债率	13.1%	8.5%	9.7%	11.4%
利息保障倍数	106.0	-6.7	-8.3	-11.2
<b>每股指标：</b>				
每股收益	0.57	0.77	1.16	1.70
每股经营现金流量	0.47	(0.03)	0.28	0.28
每股净资产	12.24	13.01	14.17	15.87

<b>资产负债表</b>				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1,150	1,095	1,137	1,180
应收票据	34	45	65	97
应收账款	113	155	222	333
预付账款	10	15	22	32
其他应收款	8	8	11	17
存货	44	65	94	142
其他流动资产	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>1,352</b>	<b>1,374</b>	<b>1,539</b>	<b>1,783</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	21	25	28	30
在建工程	15	9	5	3
无形资产	124	117	111	108
其他非流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>168</b>	<b>161</b>	<b>156</b>	<b>153</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,520</b>	<b>1,536</b>	<b>1,695</b>	<b>1,936</b>
短期借款	18	15	11	8
应付票据	7	11	16	24
应付账款	55	43	63	95
预收账款	8	14	22	34
其他应付款	5	5	8	11
应交税费	7	6	7	8
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>102</b>	<b>88</b>	<b>119</b>	<b>172</b>
长期借款	55	0	0	0
其他非流动负债	41	43	45	49
<b>非流动负债合计</b>	<b>96</b>	<b>43</b>	<b>45</b>	<b>49</b>
<b>负债合计</b>	<b>198</b>	<b>130</b>	<b>165</b>	<b>222</b>
股本	108	108	108	108
资本公积	1,084	1,084	1,084	1,084
盈余公积	13	13	13	13
未分配利润	117	201	326	510
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,322</b>	<b>1,405</b>	<b>1,530</b>	<b>1,714</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,520</b>	<b>1,536</b>	<b>1,695</b>	<b>1,936</b>

<b>现金流量表</b>				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	50	(3)	30	30
投资活动现金流量	(12)	(1)	(2)	(5)
筹资活动现金流量	1,034	(46)	11	13

资料来源：公司公告、民生证券研究所

## 分析师与联系人简介

**陈龙**，华中科技大学工学与管理学双学士，经济学硕士。曾就职于上海电气集团股份有限公司，从事电站设备技术研发工作，具备多年行业工作经验。2011年2月，加盟民生证券有限责任公司，覆盖电气设备、新能源等行业。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	<a href="mailto:xuliping@mszq.com">xuliping@mszq.com</a>
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	<a href="mailto:weikejia@mszq.com">weikejia@mszq.com</a>
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

## 民生证券研究所：

**北京：**北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层；100005

**上海：**浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

**深圳：**深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，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。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。