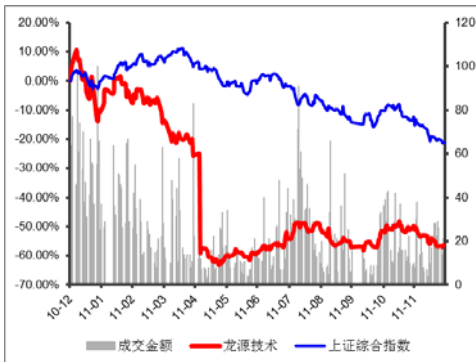


2012年01月04日

龙源技术（300105）跟踪点评

评级：谨慎推荐（维持）

最近52周走势：



相关研究报告：

2011/11/16 《乘低氮燃烧之风，业绩有望实现腾飞》

2011/12/20 《大气污染防治势在必行，剑指火电脱硝》

报告作者：

分析师：赵心

执业证书编号：S0590210020005

联系人：

马宝德

电话：0510-82833217

Email：mabd@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

2012年1月1日，《火电厂大气污染物排放标准（GB 13223-2011）》正式实施，本标准首次发布于1991年，之后经过一系列修订，于2011年9月正式发布。我们对受益于脱硝政策的龙源技术（300105）进行了跟踪研究。

点评：

- **火电脱硝迎来历史性发展机遇。**自该标准实施之日起，对燃煤锅炉的氮氧化物排放限值控制在100mg/m³，除了2003年12月31日前建成投产的锅炉、W型火焰炉膛锅炉、现有循环流化床锅炉采取200 mg/m³的排放限值，对重点地区的火力发电锅炉氮氧化物排放限值控制在100mg/m³，这项标准可以达到甚至超过发达国家的排放标准，具体可见行业报告《大气污染防治势在必行，剑指火电脱硝》。
- **低氮燃烧设备改造市场空间巨大。**截止2010年，我国火电装机容量约为7.07亿千瓦，按国家发改委能源局网站公布的最近三年批准的火电建设项目平均单台装机容量42.72万千瓦计算，需要改造的低氮燃烧系统约1654台，以1100万元/套计算，市场空间为182亿元左右，龙源技术的市场份额有望占到一半以上，市场空间巨大。
- **公司的等离子低氮燃烧技术实现了新的跨越。**公司的等离子低氮燃烧技术相对于传统的低氮燃烧技术而言，技术优势非常明显，主要体现在：**一是脱硝效率高。**各种传统低NO_x燃烧技术降低烟气排放浓度只能达到400mg/m³左右，等离子双尺度低氮燃烧技术可达到100-200mg/m³甚至更低。**二是有效降低成本。**等离子低氮燃烧技术仅通过炉内低氮燃烧改造，即可达到国家环保最新的排放标准，当要求更高的脱硝率时，可有效降低后端脱硝成本，优势显著。**三是节油经济、防结焦结渣。**等离子煤粉点火技术实现

盈利预测表

利润表						资产负债表					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	
营业收入	435.17	487.47	1,040.82	1,972.34	2,609.67	现金	86.35	1,232.77	1,005.90	732.26	908.20
YOY(%)	17.1%	12.0%	113.5%	89.5%	32.3%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	241.31	276.06	584.08	1,138.43	1,518.31	应收款项净额	176.77	256.42	547.49	1,037.49	1,372.74
营业税金及附加	0.07	0.88	7.49	14.20	18.79	存货	117.97	95.16	199.22	384.78	511.75
销售费用	31.12	43.25	90.55	167.65	218.69	其他流动资产	23.53	57.82	123.45	233.94	309.54
占营业收入比(%)	7.2%	8.9%	8.7%	8.5%	8.4%	流动资产总额	404.62	1,642.17	1,876.07	2,388.48	3,102.23
管理费用	60.97	69.34	147.80	279.09	367.96	固定资产净值	54.37	59.54	213.52	423.80	409.06
占营业收入比(%)	14.0%	14.2%	14.2%	14.2%	14.1%	减: 资产减值准备	5.38	6.17	22.13	43.92	42.39
EBIT	101.70	97.94	209.92	372.00	484.94	固定资产净额	48.99	53.37	191.39	379.88	366.67
财务费用	(0.79)	(8.52)	(12.31)	(9.56)	(9.02)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	-0.2%	-1.7%	-1.2%	-0.5%	-0.3%	在建工程	2.34	0.14	31.82	44.42	5.73
资产减值损失	2.60	4.44	16.20	(16.70)	(17.20)	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产总额	51.33	53.51	223.22	424.31	372.41
营业利润	99.90	102.01	206.03	364.86	476.76	无形资产	5.69	24.30	23.33	22.36	21.38
营业外净收入	0.58	16.82	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	100.48	118.84	206.03	364.86	476.76	其他长期资产	2.82	3.46	3.46	3.46	3.46
所得税	12.78	13.82	30.91	54.73	71.51	资产总额	464.46	1,723.44	2,126.07	2,838.60	3,499.48
所得税率(%)	12.7%	11.6%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	87.70	105.02	175.13	310.13	405.25	应付款项	89.59	145.25	304.09	587.32	781.12
占营业收入比(%)	20.2%	21.5%	16.8%	15.7%	15.5%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	2.00	2.00	2.00	其他流动负债	88.72	77.96	163.74	313.52	415.48
归属母公司净利润	87.70	105.02	173.13	308.13	403.25	流动负债	178.31	223.21	467.83	900.84	1,196.60
YOY(%)	22.3%	19.7%	64.9%	78.0%	30.9%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	1.33	1.19	1.09	1.95	2.55	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	0.20	0.60	1.00	1.40	1.80
						负债总额	178.51	223.81	468.83	902.24	1,198.40
						少数股东权益	0.00	0.00	1.80	3.60	5.40
						股东权益	285.96	1,499.62	1,655.44	1,932.75	2,295.68
						负债和股东权益	464.47	1,723.43	2,126.06	2,838.59	3,499.47
主要财务比率	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力						税后利润	87.70	105.02	173.13	308.13	403.25
营业收入	17.1%	12.0%	113.5%	89.5%	32.3%	加: 少数股东损益	0.00	0.00	1.80	1.80	1.80
营业利润	16.5%	2.1%	102.0%	77.1%	30.7%	公允价值变动	2.60	4.44	16.20	16.70	17.20
净利润	22.3%	19.7%	64.9%	78.0%	30.9%	折旧和摊销	0.69	0.64	14.11	36.39	52.20
获利能力						营运资金的变动	-53.85	-45.68	-199.80	-330.85	-243.18
毛利率(%)	44.5%	43.4%	43.9%	42.3%	41.8%	经营活动现金流	37.14	64.42	5.44	32.18	231.26
净利率(%)	20.2%	21.5%	16.8%	15.7%	15.5%	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	30.7%	7.0%	10.5%	15.9%	17.6%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	18.9%	6.1%	8.1%	10.9%	11.5%	固定资产投资	0.00	0.83	-215.00	-275.00	-15.00
偿债能力						投资活动现金流	0.00	0.83	-215.00	-275.00	-15.00
流动比率	2.27	7.36	4.01	2.65	2.59	股权融资	0.00	1,116.52	0.00	0.00	0.00
速动比率	1.61	6.93	3.58	2.22	2.16	长期贷款的增加/(减少)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	38.4%	13.0%	22.1%	31.8%	34.2%	公司债券发行/(偿还)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力						股利分配	0.00	0.00	-17.31	-30.81	-40.32
总资产周转率	93.7%	28.3%	49.0%	69.5%	74.6%	计入循环贷款前融资活动	0.00	1,116.52	-17.31	-30.81	-40.32
应收账款周转天数	148.27	192.00	192.00	192.00	192.00	循环贷款的增加(减少)	-17.87	-35.35	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	178.90	125.71	125.71	125.71	125.71	融资活动现金流	-17.87	1,081.17	-17.31	-30.81	-40.32
每股指标(元)						现金净变动额	19.27	1,146.42	-226.87	-273.64	175.94
每股收益	1.33	1.19	1.09	1.95	2.55						
每股净资产	4.33	17.04	10.45	12.20	14.49						
估值比率											
P/E	43.4	48.3	52.7	29.6	22.6						
P/B	13.3	3.4	5.5	4.7	4.0						

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。