

2011年08月01日

电气设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 53.00

目标价(元): 80.40

龙源技术(300105)

脱硝和余热利用双引擎助推业绩大幅增长

投资评级: A--买入(重申)

新能源组: 陈亮

执业证书编号: S0890510120003

电话: 021-50122150

邮箱: chenliang@cnhbstock.com

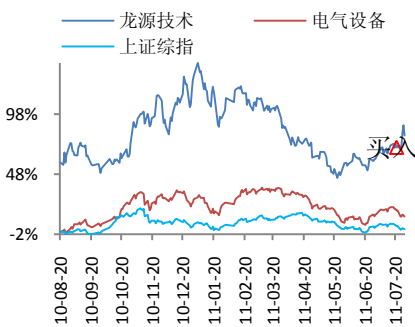
联系人: 赵伟

电话: 021-50122430

公司基本数据

总股本(万股)	15840.00
流通 A 股/B 股(万股)	3960.00/0.00
资产负债率(%)	19.34
每股净资产(元)	9.80
市净率(倍)	5.41
净资产收益率(加权)	4.13
12 个月内最高/最低价	129.5/42.02

股价走势图



相关研究报告

1 《技术优势明显 业绩爆发可期》, 2011.07.21

◎事项:

公司 7 月 29 日公布半年报, 2011 年上半年实现销售收入 3.39 亿元, 较去年同期增长 98.27%; 归属上市公司股东净利润 0.63 亿元, 较去年同期增长 55.26%。低氮燃烧产品和锅炉余热利用业务大幅增长是公司营业收入和净利润大幅增长的主要原因。

◎主要观点:

◆**低氮燃烧业务呈现爆发性增长。**公司 2011 年上半年脱硝业务实现营业收入 8925 万元, 同比增长 338%, 基本符合我们的预期。由于订单确认周期性和火电厂改造季节性原因, 公司 2010 年下半年此项业务营业收入是上半年的 5 倍以上, 由此可以预期 2011 年下半年脱硝业务会有相当好的表现。

◆**首个低温余热利用项目收入确认。**2010 年公司与国电电力大同电厂签订低温余热改造工程, 订单金额 1.6 亿元, 本期确认收入 1.4 亿元, 达到上半年营业收入 40% 左右, 改变了传统的收入组成格局。公司此项业务在谈项目饱满, 预计明年此项业务收入会有大幅提升。

◆**传统业务同期相比略有回落。**作为公司传统业务的等离子产品和微油点火产品, 实现营业收入分别为 9765 万元、1183 万元, 同比增减分别为 -30.25%、11.15%。等离子产品有所下滑的原因在于较多订单收入结算的时间后移, 在下半年体现。

◆**积极拓展国际市场。**国际市场方面, 国电龙源技术(美国)有限公司于 2011 年 5 月 5 日在美国芝加哥注册成立, 这是公司“走出去”国际战略实施的重要一步, 将大大促进公司在北美市场的开发进程。

◆**我们预计公司 2011-2013 年营业收入分别为 10.93 亿元、17.30 亿元、21.18 亿元, 由于公司各项业务毛利均有不同程度提高, 归属母公司的净利润分别调整为 2.66 亿元、4.24 亿元、5.43 亿元, 对应 EPS 分别为 1.69 元、2.68 元、3.43 元。我们重申“买入”评级, 同时上调公司目标价至 80.40 元。**

◎风险提示:

◆《火电厂污染物排放标准》推出时间的延迟。

	2009A	2010A	2011Q2	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	435.17	487.47	298.39	1093.00	1729.95	2117.74
同比增速(%)	17.13	12.02	632.65	124.22	58.28	22.42
净利润(百万)	87.70	105.02	60.75	266.94	424.88	543.33
同比增速(%)	22.32	19.76	2383.18	154.17	59.16	27.88
毛利率(%)	44.55	43.37	39.41	45.90	42.83	42.16
每股盈利(元)	1.33	1.19	0.38	1.69	2.68	3.43
ROE(%)	30.67	7.00	3.90	15.20	19.72	20.47
PE(倍)				29.02	18.23	14.26

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1642.17	2331.42	2756.95	3573.93
现金	1232.77	1149.29	1394.35	1805.50
应收账款	192.41	531.60	649.58	774.48
其它应收款	6.04	10.66	14.16	17.19
预付账款	50.88	88.89	151.85	130.40
存货	95.16	479.21	371.73	745.95
其他	64.91	71.77	175.28	100.41
非流动资产	81.27	85.81	94.32	99.52
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	53.37	51.90	49.70	46.92
无形资产	24.30	32.09	43.97	53.01
其他	3.60	1.82	0.65	-0.41
资产总计	1723.44	2417.24	2851.27	3673.46
流动负债	223.21	660.83	696.73	1018.35
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	89.42	269.70	315.97	418.52
其他	133.80	391.13	380.76	599.83
非流动负债	0.60	0.40	0.50	0.45
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.60	0.40	0.50	0.45
负债合计	223.81	661.23	697.23	1018.80
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	1499.62	1756.01	2154.04	2654.66
负债和股东权益	1723.44	2417.24	2851.27	3673.46

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	56.44	-68.73	289.86	475.15
净利润	105.02	266.94	424.88	543.33
折旧摊销	6.81	7.03	7.99	8.83
财务费用	-8.52	-7.91	1.73	7.12
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-46.23	-335.11	-144.57	-84.22
其它	-0.65	0.32	-0.16	0.08
投资活动现金流	-27.59	-11.89	-16.34	-14.11
资本支出	20.38	5.07	8.25	5.34
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-7.21	-6.83	-8.09	-8.78
筹资活动现金流	1117.56	-2.85	-28.47	-49.89
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1117.56	-2.85	-28.47	-49.89
现金净增加额	1146.41	-83.47	245.06	411.14

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	487.47	1093.00	1729.95	2117.74
营业成本	276.06	591.26	989.08	1224.84
营业税金及附加	0.88	5.47	8.65	10.59
营业费用	43.25	76.51	101.83	106.92
管理费用	69.34	142.09	163.24	171.41
财务费用	-8.52	-7.91	1.73	7.12
资产减值损失	4.44	8.25	14.41	16.81
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	102.01	277.33	451.01	580.05
营业外收入	17.07	25.00	30.00	35.00
营业外支出	0.25	0.29	0.27	0.28
利润总额	118.84	302.04	480.74	614.77
所得税	13.82	35.10	55.86	71.44
净利润	105.02	266.94	424.88	543.33
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	105.02	266.94	424.88	543.33
EBITDA	116.78	300.07	488.73	628.60
EPS (元)	1.19	1.69	2.68	3.43

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	12.02%	124.22%	58.28%	22.42%
营业利润	2.12%	171.86%	62.62%	28.61%
归属母公司净利润	19.76%	154.17%	59.16%	27.88%
获利能力				
毛利率	43.37%	45.90%	42.83%	42.16%
净利率	21.54%	24.42%	24.56%	25.66%
ROE	7.00%	15.20%	19.72%	20.47%
ROIC	6.48%	14.75%	19.72%	20.63%
偿债能力				
资产负债率	12.99%	27.35%	24.45%	27.73%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	7.36	3.53	3.96	3.51
速动比率	6.93	2.80	3.42	2.78
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.53	0.66	0.65
应收帐款周转率	2.84	3.02	2.93	2.97
应付帐款周转率	3.46	3.29	3.38	3.34
每股指标(元)				
每股收益	1.19	1.69	2.68	3.43
每股经营现金	0.36	-0.43	1.83	3.00
每股净资产	17.04	11.09	13.60	16.76
估值比率				
P/E	0.00	29.02	18.23	14.26
P/B	0.00	4.41	3.60	2.92
EV/EBITDA	-10.56	21.98	13.00	9.45

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

敬请参阅报告结尾处免责声明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-5012 2086	010 -6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。