

垃圾发电领域拓展迅速

增持维持

投资要点：

- █ 上半年净利增长 22.29%，每股收益 0.35 元
- █ 垃圾发电领域拓展迅速，期待无油点火系统在电厂的拓展
- █ 垃圾发电投资项目明年起贡献收益，维持“增持”评级

- **2011 年上半年净利润 3750.61 万元，每股收益 0.35 元。**报告期内公司实现营业收入 1.29 亿元，同比增长 22.79%；归属上市公司净利润 3750.61 万元，同比增长 22.29%；每股收益 0.35 元。从收入与利润构成上看，与去年同期变化不大，其中特种燃烧装置增长较快，实现 3916 万收入，增长约 47%；从毛利率情况上看，特种燃烧装置毛利率下滑 8.77 个百分点，主要是由于经营模式从简单的设备提供向系统集成转型，因此导致相关业务整体毛利率的下降，其他各类产品毛利率也均有小幅下滑，使公司主营业务综合毛利率下滑 3.42 个百分点至 48.14%。
- **垃圾焚烧领域拓展迅速，电力行业增速较慢。**从应用行业分类收入上看，报告期内垃圾处理领域同比增长 85.97%，说明公司凭借垃圾焚烧装置等产品在该领域拓展迅速，这也将是未来公司重要的增长点之一；而在电力行业只增长 14.50%，增速明显慢于其他工业领域应用。
- **等离子体无油点火尚待电力领域开拓。**上半年无油点火系统仅实现 51.60 万元收入，主要是由于尚未全面推广，而由于其在电厂缺乏足够的运行经验，因此开拓较慢。但我们判断随着前端脱硝政策的推出以及公司实际运行经验的积累，将有望迅速打开相关市场，实现爆发式增长。
- **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。另外，上半年公司投资 1.485 亿收购了四个垃圾发电项目 45% 股权，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。**我们对公司 11/12/13 年 EPS 预测分别为 0.78/1.21/1.77 元，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	272.14	424.20	630.83
增长率	38.14%	0.58%	27.13%	55.87%	48.71%
母公司净利润	62.32	62.06	84.08	130.37	190.57
增长率	73.50%	-0.43%	35.49%	55.05%	46.18%
毛利率	48.55%	48.81%	47.15%	47.23%	47.09%
EPS	0.577	0.575	0.779	1.207	1.765
ROE	31.10%	4.69%	6.00%	8.57%	11.21%

分析师

王静 (S1180207090092)

赵曦 (S1180511010008)

电话：010-88085960

Email: zhaoxi@hysec.com

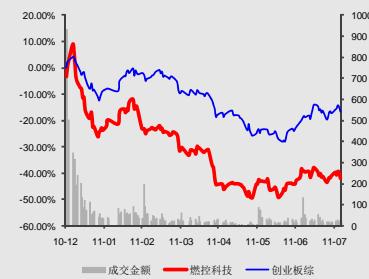
联系人

徐伟

电话：010-88085388

Email: xuwei@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

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	1,366	1,533	1,746	营业收入	214	272	424	631
货币资金	1,150	957	820	846	营业成本	110	144	224	334
应收与预付款项	158	196	354	449	营业税金及附加	2	2	4	6
存货	44	52	88	121	销售费用	14	18	27	38
非流动资产	160	193	221	244	管理费用	20	24	37	53
固定资产在建工程	36	82	123	159	财务费用	1	-10	-3	9
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	1,558	1,753	1,990	投资收益	0	0	0	0
流动负债	94	103	176	234	利润总额	74	99	153	224
短期借款	18	0	0	0	所得税	12	15	23	34
应付与预收账款	76	103	176	234	净利润	62	84	130	191
长期借款	55	55	55	55	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	96	55	55	55	归属母公司净利	62	84	130	191
负债合计	191	158	231	290	EPS (元)	0.575	0.779	1.207	1.765
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	330	508	成长能力				
少数股东权益	0	0	0	0	营业收入	0.58%	27.13%	55.87%	48.71%
归属于母公司权益	1,322	1,400	1,522	1,700	净利润	-0.43%	35.49%	55.05%	46.18%
负债股东权益合计	1,513	1,558	1,753	1,990	获利能力				
现金流量表					毛利率	48.81%	47.15%	47.23%	47.09%
					净利率	28.99%	30.90%	30.73%	30.21%
单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	ROE	4.69%	6.00%	8.57%	11.21%
经营活动现金流	50	50	-7	99	偿债能力				
净利润	62	79	115	163	资产负债率	12.61%	10.14%	13.20%	14.56%
折旧摊销	4	17	22	27	流动比率	14.34	11.72	7.16	6.04
资产减值损失	0	0	0	0	速动比率	13.88	11.21	6.66	5.52
利息费用	1	-27	-23	-21	营运能力				
投资活动现金流	-12	-247	-145	-82	总资产周转率	0.14	0.17	0.24	0.32
融资活动现金流	1,034	4	14	8	应收账款周转率	1.52	1.52	1.32	1.57
现金流量净额	1,073	-193	-137	26	存货周转率	2.49	2.77	2.54	2.77

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 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaoen@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。