

2011年08月09日

电气设备

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 59.38

目标价(元): 80.40

龙源技术(300105)

脱硝政策临近 业绩大幅成长可期

投资评级: A--买入(持续)

新能源组: 陈亮

执业证书编号: S0890510120003

电话: 021-50122150

邮箱: chenliang@cnhbstock.com

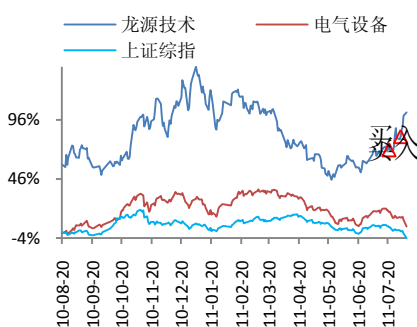
联系人: 赵伟

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)	6.06
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 《脱硝和余热利用双引擎助推业绩大幅增长》，2011.08.02
- 2 《技术优势明显 业绩爆发可期》，2011.07.21

◎投资要点:

◆**脱硝业务期待政策推动。**脱硝鼓励政策以及相关标准预计在三季度内出台,这将使由于标准不确定而前期处于观望状态的下游电厂释放大量需求。我们预计下半年脱硝订单较上半年和去年同期将有一个较大幅度的增长。目前公司脱硝业务订单饱满,我们预计今年可以完成 35 个以上的项目,明年有望翻番成长。

◆**前端+后端脱硝模式经济指标优势明显。**虽然单用后端脱硝即可提供较好的技术指标,但运行费用高昂(30 万千瓦机组每年 800 百万以上),更兼催化剂依赖进口价格昂贵。配置前端+后端模式可大大降低运行费用(30 万千瓦机组每年 200 百万左右),而前端一次性投资相对于后端运行费用而言较为合理。

◆**低温余热利用系统业务明年量化。**公司今年在该业务上取得突破性进展,但因项目示范性质浓厚,投入较大而毛利率相对较低。预计明年该项业务量化后盈利能力将有大的提升。低温余热利用项目单项合同金额较大,因此该业务量化对公司业绩特别是销售收入拉动较大。

◆**等离子点火业务稳定成长。**上半年同比下滑主要由于部分订单转移到下半年造成,等离子点火业务全年销售收入同比将保持稳定。我们认为该业务长期看尚有一定成长空间,其动力在于等离子点火技术性能提高致使对煤质适应性增强,从而拓宽了应用范围并展开对现有微油点火系统的替代。

◆**公司技术和渠道垄断性强,产品进入门槛较高。**公司在锅炉前端燃烧器部分技术优势极为明显,等离子产品市占率高达 90%以上,前端脱硝产品国内目前未见有力竞争对手。公司基本掌握了该领域的相关专利,技术垄断性强。国电集团对公司在研发和渠道方面的支持是公司的重要竞争优势。

◆**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。考虑公司持续发展的战略预期,我们调整 2011-2013 年公司净利润为 2.41 亿元、4.01 亿元、5.17 亿元,对应 EPS 分别为 1.52 元、2.53 元、3.26 元。持续给予“买入”评级。维持公司目标价为 80.40 元。**

	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	240.70	400.89	516.97
同比增速(%)	22.32	19.76	2383.18	129.19	66.55	28.95
毛利率(%)	44.55	43.37	39.41	44.19	41.26	40.75
每股盈利(元)	1.33	1.19	0.38	1.52	2.53	3.26
ROE(%)	30.67	7.00	3.90	13.92	19.03	20.01
PE(倍)	0.00	0.00		32.18	19.32	14.98

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	2331.56	2718.82	3533.44
现金	1232.77	1131.20	1351.10	1742.90
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	497.43	376.85	768.05
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	2417.37	2813.14	3632.96
流动负债	223.21	687.21	706.19	1049.39
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	89.42	281.10	320.64	431.74
其他	133.80	406.11	385.54	617.66
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	687.61	706.69	1049.84
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	1729.76	2106.46	2583.12
负债和股东权益	1723.44	2417.37	2813.14	3632.96

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	56.44	-86.82	262.07	453.39
净利润	105.02	240.70	400.89	516.97
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	-326.96	-148.38	-79.61
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	-25.83	-47.48
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	-25.83	-47.48
现金净增加额	1146.41	-101.56	219.90	391.80

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	610.02	1016.22	1254.67
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	153.02	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	247.64	423.87	550.22
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	272.35	453.60	584.94
所得税	13.82	31.65	52.71	67.97
净利润	105.02	240.70	400.89	516.97
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	105.02	240.70	400.89	516.97
EBITDA	116.78	270.38	461.59	598.77
EPS (元)	1.19	1.52	2.53	3.26

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%	142.76%	71.16%	29.81%
归属母公司净利润	19.76%	129.19%	66.55%	28.95%
获利能力				
毛利率	43.37%	44.19%	41.26%	40.75%
净利率	21.54%	22.02%	23.17%	24.41%
ROE	7.00%	13.92%	19.03%	20.01%
ROIC	6.48%	13.46%	19.03%	20.18%
偿债能力				
资产负债率	12.99%	28.44%	25.12%	28.90%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	7.36	3.39	3.85	3.37
速动比率	6.93	2.67	3.32	2.64
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.53	0.66	0.66
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	1.52	2.53	3.26
每股经营现金	0.36	-0.55	1.65	2.86
每股净资产	17.04	10.92	13.30	16.31
估值比率				
P/E	0.00	32.18	19.32	14.98
P/B	0.00	4.48	3.68	3.00
EV/EBITDA	-10.56	24.46	13.85	10.03

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 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

陈康菲

021 -5012 2485

139 1717 5055

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

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。