

2012年10月24日

电气设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 20.34

龙源技术(300105)

脱销市场启动缓慢，业绩增速有所放缓

分析师: 王广举

执业证书编号: S0890510120010

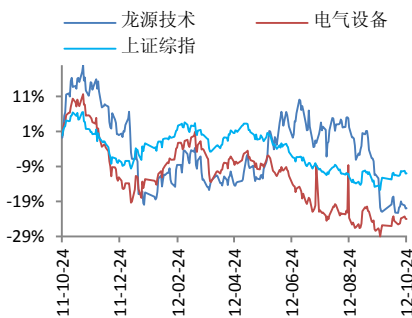
电话: 021-68778090

邮箱: wgjfuture@sohu.com

公司基本数据

总股本(万股)	28512.00
流通 A 股/B 股(万股)	7128.00/0.00
资产负债率(%)	21.66
每股净资产(元)	6.06
市净率(倍)	3.36
净资产收益率(加权)	4.79
12 个月内最高/最低价	60.3/19.26

股价走势图



相关研究报告

- 1 《脱硝政策临近 业绩大幅成长可期》，2011.08.09
- 2 《脱硝和余热利用双引擎助推业绩大幅增长》，2011.08.02
- 3 《技术优势明显 业绩爆发可期》，2011.07.21

◎事项:

公司 2012 年 10 月 23 日公布季报显示: 公司前三季度实现的营业收入为 5.1 亿元, 比上年同期增加 16%, 实现归属于上市公司股东的净利润为 8121 万元, 比上年同期增加 11%, 实现基本每股收益 0.28 元; 公司经营活动产生的现金流净额为 8237 万元, 比上年同期增长 169%。

环比二季度, 第三季度营业收入下滑 53%, 净利润下滑 87%; 费用率上升显著, 导致净利率由二季度的 23% 下滑为三季度的 6.4%

◎主要观点:

◆**低氮燃烧业务增长较快。**受惠于火电厂脱销市场的迅猛发展, 公司低氮燃烧业务实现了快速增长, 成为公司的核心利润来源。目前, 公司低氮燃烧业务营收占比已将近 40%。报告期内, 公司低 NOx 燃烧推广工程已完工, 有力推动公司低氮燃烧改造业务的发展。

◆**等离子体无油、节油点火业务发展平稳, 余热锅炉业务波动较大。**等离子产品、微油点火系统产品和锅炉余热利用产品均属于节能行业, 公司等离子体产品毛利率维持在 50% 以上, 业务发展平稳; 而余热产品属于公司 2011 年新增业务, 目前处于市场开发的初期, 营业收入波动较大。

◆**三季度毛利率维持稳定, 净利率下滑严重。**环比二季度, 毛利率维持在 40% 以上。而第三季度销售费用率和管理费用率上升显著, 致使费用率由二季度的 10% 上升至 31%, 导致净利率下滑至 6.4%。

◆**脱销市场空间巨大, 未来业绩值得期待。**公司属于脱销行业龙头企业, 依托强大的股东背景及技术优势, 低氮燃烧业务成长可期; 同时, 公司等离子体及余热锅炉业务隶属节能环保行业重点扶持领域, 同样受益行业发展。

◆**盈利预测与估值。**我们预测公司 2012-2014 年能够实现的 EPS 是 0.81 元、1.10 元、1.47 元, 对应目前 20.34 元的股价, 对应的 PE 分别为 25 倍、19 倍、14 倍。暂“未评级”。

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	487.47	883.99	140.72	1215.39	1680.46	2311.38
同比增速(%)	12.02	81.34	-52.51	37.49	38.27	37.54
净利润(百万)	105.02	174.34	8.73	231.29	313.23	420.35
同比增速(%)	19.75	66.00	-87.27	32.67	35.43	34.20
毛利率(%)	43.37	39.23	40.56	38.50	37.27	36.84
每股盈利(元)	1.19	1.10	0.03	0.81	1.10	1.47
ROE(%)	7.00	10.32	0.50	12.22	14.30	16.31
PE(倍)	0.00	0.00		25.06	18.51	13.79

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2039.56	2278.66	2842.72	3418.07
现金	1077.87	1432.42	1158.87	1647.96
应收账款	485.84	406.88	854.35	861.70
其它应收款	23.57	0.00	41.10	8.71
预付账款	61.68	107.06	116.16	197.65
存货	155.16	279.24	265.99	533.04
其他	235.45	53.05	406.25	169.02
非流动资产	118.65	117.45	130.01	134.20
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	60.50	61.38	62.62	62.85
无形资产	23.76	31.70	34.71	39.89
其他	34.39	24.37	32.68	31.46
资产总计	2158.20	2396.11	2972.73	3552.27
流动负债	465.74	502.88	785.09	980.39
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	245.47	202.74	441.65	442.17
其他	220.27	300.14	343.44	538.22
非流动负债	26.79	13.69	20.24	16.97
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	26.79	13.69	20.24	16.97
负债合计	492.53	516.58	805.33	997.35
少数股东权益	2.27	0.68	-2.55	-6.16
归属母公司股东权益	1663.40	1878.85	2169.95	2561.09
负债和股东权益	2158.20	2396.11	2972.73	3552.27

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-165.17	356.52	-276.84	495.07
净利润	171.95	229.70	310.01	416.74
折旧摊销	8.53	8.17	9.29	10.48
财务费用	-28.26	-37.65	-38.87	-42.10
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-309.76	152.59	-555.41	109.03
其它	-7.63	3.71	-1.86	0.93
投资活动现金流	-38.48	-10.69	-20.00	-15.59
资本支出	-10.40	22.69	0.62	10.16
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-48.88	12.00	-19.38	-5.43
筹资活动现金流	43.89	8.72	23.28	9.61
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	43.89	8.72	23.28	9.61
现金净增加额	-159.76	354.55	-273.55	489.09

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	883.99	1215.39	1680.46	2311.38
营业成本	537.21	747.46	1054.15	1459.87
营业税金及附加	10.30	8.18	14.79	20.80
营业费用	59.93	95.12	117.63	161.80
管理费用	86.67	146.02	176.45	231.14
财务费用	-28.26	-37.65	-38.87	-42.10
资产减值损失	22.79	3.28	5.04	8.09
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	195.34	252.97	351.27	471.79
营业外收入	6.42	11.74	9.08	10.41
营业外支出	0.22	0.23	0.23	0.23
利润总额	201.54	264.48	360.12	481.97
所得税	29.59	34.79	50.11	65.23
净利润	171.95	229.70	310.01	416.74
少数股东损益	-2.39	-1.59	-3.23	-3.61
归属母公司净利润	174.34	231.29	313.23	420.35
EBITDA	177.73	235.00	330.54	450.35
EPS (元)	1.10	0.81	1.10	1.47

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	81.34%	37.49%	38.27%	37.54%
营业利润	91.49%	29.50%	38.86%	34.31%
归属母公司净利润	66.00%	32.67%	35.43%	34.20%
获利能力				
毛利率	39.23%	38.50%	37.27%	36.84%
净利率	19.45%	18.90%	18.45%	18.03%
ROE	10.32%	12.22%	14.30%	16.31%
ROIC	8.54%	10.41%	12.63%	14.76%
偿债能力				
资产负债率	22.82%	21.56%	27.09%	28.08%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.38	4.53	3.62	3.49
速动比率	4.05	3.98	3.28	2.94
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.53	0.63	0.71
应收帐款周转率	2.61	2.72	2.66	2.69
应付帐款周转率	3.21	3.34	3.27	3.30
每股指标(元)				
每股收益	1.10	0.81	1.10	1.47
每股经营现金	-0.58	1.25	-0.97	1.74
每股净资产	10.52	6.59	7.60	8.96
估值比率				
P/E	0.00	25.06	18.51	13.79
P/B	0.00	3.09	2.67	2.26
EV/EBITDA	-5.90	18.63	14.08	9.23

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

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	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。