

2013年01月28日

赖燊生

Leon\_lai@e-capital.com.cn

目标价(元)

29.0RMB

**公司基本资讯**

产业别	机械设备
A 股价(2013/1/28)	25.2
深证成份指数(2013/1/28)	9618.92
股价 12 个月高/低	46.33/17.6
总发行股数 (百万)	285.12
A 股数 (百万)	71.28
A 市值 (亿元)	17.96
主要股东	国电科技环保集团股份有限 公司(23.25%)
每股净值 (元)	6.06
股价/账面净值	4.16
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	20.34 41.57 15.09

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2012-12-31	21.04	买入

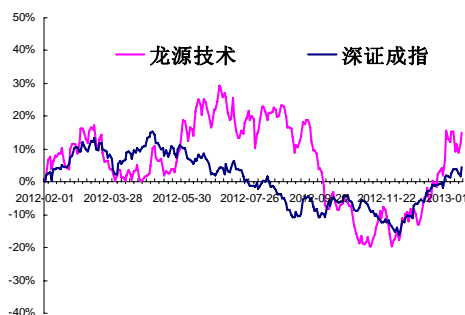
**产品组合**

低氮燃烧器	36.7%
等离子产品	27.1%
锅炉余热利用	26.2%
微油点火	7.2%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	3.67%
券商集合理财	0.61%

**股价相对大盘走势**



**龙源技术(300105.SZ)**

Buy/买入

**业绩快报点评: 脱硝前端最受益品种, 高成长确定**

**结论与建议:**

公司近日发布 2012 年业绩快报, 实现营收 12.24 亿元(YOY+38.4%), 实现净利润 2.11 亿元(YOY+20.99%), EPS0.74, 业绩符合预期。公司是由国电集团控股的国家重点高新技术企业, 自主研发的煤粉锅炉等离子体无燃油点火技术、等离子体双尺度低氮燃烧技术均达到了国际领先水准, 随着脱硝全国范围推广, 低氮燃烧改造进入爆发期, 迎来新一轮业绩高增长期。

预计公司 2013、2014 年分别实现营收 18.68 亿元(YOY+52.6%)、25.42 亿元(YOY+36.1%), 净利润 3.06 亿元(YOY+45.1%)、3.99 亿元(YOY+30.4%), EPS 为 1.07、1.40 元, 当前股价对应 PE 分别为 23X、18X, 考量脱硝启动带来业绩爆发增长与行业估值水准, 维持“买入”建议, 目标价 29.0 元(对应 2013 年 PE 27X)

■ **4Q 是营收确认高峰期, 单季度净利润 1.30 亿元(YOY+29.0%):** 单季度看, 公司 4Q 实现收入 7.13 亿元(YOY+60.6%), 净利润 1.30 亿元(YOY+28.5%)。从整体占比看, 4Q 营收、净利润分别占全年收入与净利润比重 58.3%、61.8%, 4Q 业绩为全年业绩奠定基础。

■ **低氮燃烧器行业迎来改造高峰期:** 根据中国采购与招标网披露资料, 2012 年火电机组低氮燃烧改造招标约 200 台, 较 2011 年 120 台开始明显放量; 展望 2013 年, 其一, NO<sub>x</sub> 纳入“十二五”强制性减排规划, 其二, 随着脱硝电价的正式出台, 全国脱硝正如火如荼开展, 作为前端标配的低氮燃烧器改造市场迎来爆发时机。市场方面, 根据我们前期报告观点, 预计未来两年招标的火电低氮燃烧改造机组约 800 台, 13、14 年分别改造 450、350 台, 较 2012 年约 200 台招标量大幅增加, 低氮燃烧器改造市场迎来高峰时期。

■ **低氮燃烧成为公司第一大收入来源, 也是未来业绩第一推手:** 公司在低氮燃烧改造市场中, 技术优势突出, 众多厂商把公司列为首选合作对象。12 年公司获得低氮燃烧改造合同约 100 台左右(市占率 50%), 其中 12 年确认了约 60~70 台的收入, 金额约 6~7 亿元, 成为公司第一大收入来源(占比 50%)。目前行业竞争格局中, 公司技术水准与业绩履历都是对手难以企及的。在行业爆发时期下, 预计未来两年该业务收入分别增长 100%、50%, 占公司整体营收比重 69%、76%, 成为业绩增长的第一推手。

■ **余热利用有望实现稳定增长, 微油、无油点火呈现平稳态势:** 公司 12 年在余热利用方面实现收入 2.2 亿元, 主要是下半年随着银根松动资金充足, 下游订单逐步得到执行。国家十二五工业节能规划明确提出余热利用目标, 预计“十二五”新建余热利用发电装机 2000 万千瓦, 公司背靠国电集团资源, 预计热电厂 EPC 项目每年 1~2 个项目, 将给公司带来平稳增长空间; 公司在等离子点火、微油点火市占率分别达 90%、40%, 考量新建火电机组较为平稳, 未来点火业务也将呈现平稳态势。

■ **受收入结构变动影响, 毛利率小幅下降, 财务费用率带动费用率走高:** 受较低毛利率低氮燃烧器收入比重逐步提升影响, 未来公司综合毛利率有下降趋势, 但就单品种而言, 低氮燃烧所处业务在市场处寡头垄断地位, 且技术过硬, 有较高的定价权, 毛利率能保持稳定; 费用率方面, 随着财务费用率走高, 有小幅走高态势。

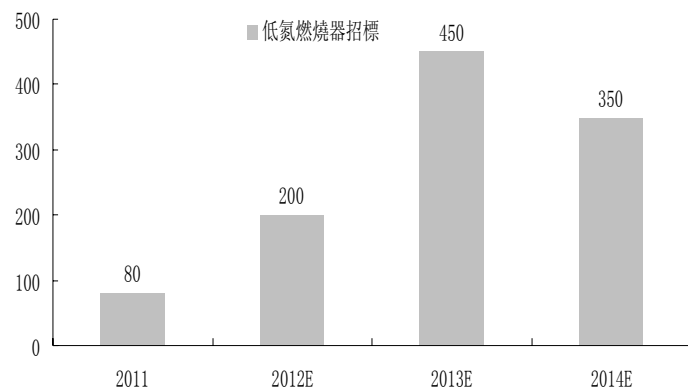
■ **盈利预测:** 预计公司 2013、2014 年分别实现净利润 3.06 亿元(YOY+45.1%)、3.99 亿元(YOY+30.4%), EPS 为 1.07、1.40 元, 当前股价对应 PE 分别为 23X、18X, 考量脱硝启动带来业绩爆发增长与行业估值水准, 维持“买入”建议, 目标价 29.00 元(对应 2013 年 PE 27X)

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	105.02	174.34	210.94	305.99	399.08
同比增减	%	19.75%	66.01%	20.99%	45.06%	30.42%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.368	0.611	0.740	1.073	1.400
同比增减	%	19.75%	66.01%	20.99%	45.06%	30.42%
A 股市盈率(P/E)	X	68.42	41.21	34.06	23.48	18.00
股利(DPS)	RMB 元	0.100	0.100	0.200	0.200	0.200
股息率(Yield)	%	0.40%	0.40%	0.79%	0.79%	0.79%

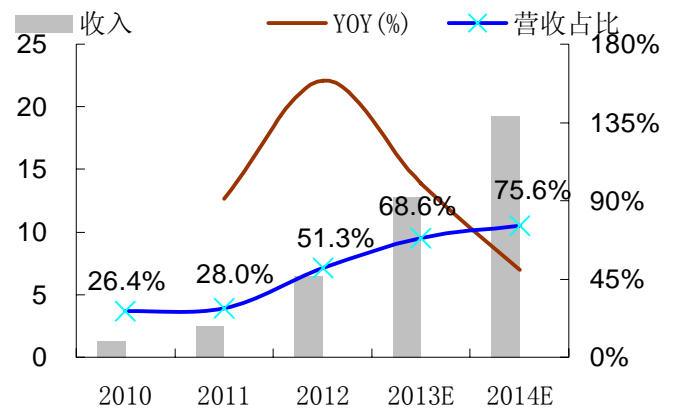
图表一：低氮燃烧器改造招标进入爆发期

单位：台



图表二：低氮燃烧收入占比逐步提高

单位：亿元/%

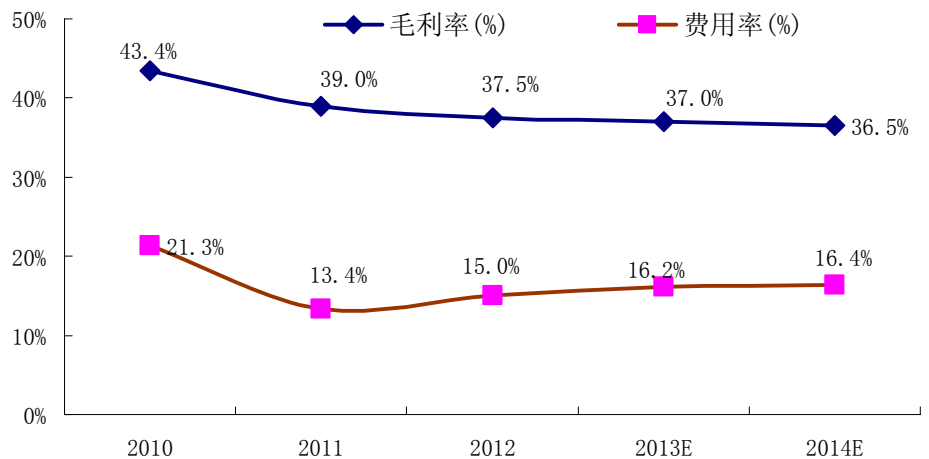


资料来源：公司公告，群益证券(2013/01)

资料来源：公司公告 群益证券(2013/01)

图表三：公司毛利率、费用率走势及预估

单位：%



资料来源：公司公告，群益证券(2013/01)

=预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

## 附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012F	2013F	2014F
营业收入	487	884	1,249	1,868	2,542
经营成本	276	537	781	1,176	1,614
营业税金及附加	1	10	19	27	36
销售费用	43	60	90	147	196
管理费用	69	87	130	192	261
财务费用	-9	-28	-32	-36	-40
资产减值损失	4	23	16	14	16
投资收益	-	-	-	-	-
营业利润	102	195	246	349	459
营业外收入	17	6	7	8	7
营业外支出	0	0	-	-	-
利润总额	119	202	254	357	466
所得税	14	30	39	51	66
少数股东损益	-	-2	-1	-	-
归属于母公司所有者的净利润	105	174	216	306	399

## 附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012F	2013F	2014F
货币资金	1,233	1,078	949	835	735
应收帐款	301	774	967	1,160	1,392
存货	95	155	202	242	290
流动资产合计	1,642	2,040	2,140	2,261	2,443
长期投资净额	-	-	-	-	-
固定资产合计	53	61	75	105	147
在建工程	0	8	6	5	6
无形资产	81	119	128	154	214
资产总计	1,723	2,158	2,268	2,415	2,657
流动负债合计	223	466	559	643	739
长期负债合计	1	27	25	38	39
负债合计	224	493	584	681	778
少数股东权益	-	2	5	6	7
股东权益合计	1,500	1,663	1,679	1,728	1,872
负债和股东权益总计	1,723	2,158	2,268	2,415	2,657

## 附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012F	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	56	-136	-85	120	102
投资活动产生的现金流量净额	-19	-19	-5	23	35
筹资活动产生的现金流量净额	1,109	0	-39	-257	-237
现金及现金等价物净增加额	1,145	-155	-129	-114	-100

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。