

燃控科技 (300152)

公司研究/点评报告

增收不增利，静待转型进程加快

-燃控科技 (300152) 2012 年报点评

民生精品---点评报告/环保行业

2013 年 04 月 19 日

事件概述

公司 4 月 18 日晚间发布 2012 年年报，报告期内实现营业收入 4.05 亿元，同比上升 49.79%；归属于上市公司股东的净利润 6968 万元，同比上升 0.15%；EPS0.29 元。

利润分配预案：每 10 股派现 0.4 元。

一、分析与判断

➤ 关联交易毛利率较低，12 年增收不增利

报告期公司与股东凯迪电力的关联交易达 1.84 亿元，远高于去年同期 4069 万元的水平。关联交易大幅增加也是公司收入增长的主要因素，但因这部分业务毛利率较低，仅为 16% 左右，低于公司往年综合毛利率水平（40% 以上），导致公司 2012 年利润增速缓慢。

➤ 工程业务初见起色，业务转型有望成为亮点

2012 年公司烟气治理与锅炉节能等节能环保新业务分别实现收入 1045 万元和 2819 万元，合计占到总收入的 9.5%，已形成一定规模。在“十二五”火电脱硝市场全面启动的背景下，公司 SNCR/SCR 烟气脱硝处理和低氮燃烧器改造等业务将有望成为新的增长点。

➤ 设备销售继续下滑，长期形势不容乐观

因火电投资下滑，公司传统的点火设备销售出现负增长，其中特种燃烧器销售收入同比下降 57.9%。因其主要应用在钢铁、化工、冶金等非电行业，且燃烧器属于公司传统优势领域，我们认为下降主要是受宏观经济影响，随着经济弱复苏的带动，燃烧器业务今后有望走出低谷，但因火电等行业投资高峰期已过，设备销售业务长期仍不乐观。

➤ 建议关注转型进程

电力建设高峰已过，公司实施从点火设备生产商往节能环保工程商的转型是必然选择，目前公司在火电烟气治理、低氮燃烧器、生物质新能源、生活垃圾焚烧发电等领域均有所开拓，未来业务结构转型的深化和新业务的增长值得关注。

二、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2013-2015 年净利润分别为 8700 万元、1.09 亿元、1.34 亿元；折合 EPS 分别为 0.36 元、0.45 元、0.56 元，对应当前股价 PE30、24、20 倍。给予公司“谨慎推荐”评级，合理估值 12 元。

三、风险提示：

传统点火器业务继续下滑，应收账款增速过快。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	405	567	707	863
增长率（%）	49.79%	40.08%	24.67%	21.93%
归属母公司股东净利润（百万元）	70	87	109	134
增长率（%）	0.15%	25.21%	25.19%	22.43%
每股收益（元）	0.29	0.36	0.45	0.56
PE	37.67	30.09	24.03	19.63
PB	1.88	1.77	1.65	1.52

资料来源：Wind，民生证券研究院

谨慎推荐

维持评级

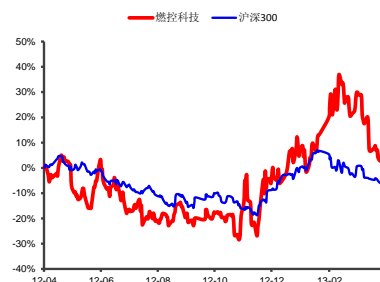
合理估值：

12 元

交易数据 (2013-04-18)

收盘价（元）	10.90
近 12 个月最高/最低	24.55/7.05
总股本（百万股）	240.82
流通股本（百万股）	149.60
流通股比例%	62.12%
总市值（亿元）	26.25
流通市值（亿元）	16.31

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：袁瑶

执业证书编号：S0100512100004

电话：(021) 60876731

Email: yuan Yao@mszq.com

分析师：王海宁

执业证书编号：S0100512090003

电话：(021) 60876732

Email: wanghaisheng@mszq.com

研究助理：龙雷

电话：(021) 60876720

Email: longlei@mszq.com

地址：上海市浦东新区银城中路
488 号太平金融大厦 3903 室
200120

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	405	567	707	863
减：营业成本	273	394	495	605
营业税金及附加	2	3	4	4
销售费用	24	31	37	43
管理费用	46	54	60	69
财务费用	(20)	(9)	(7)	(6)
资产减值损失	6	1	1	1
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	74	94	119	146
加：营业外收支净额	9	9	10	11
三、利润总额	83	103	129	157
减：所得税费用	13	15	19	24
四、净利润	70	87	109	134
归属于母公司的利润	70	87	109	134
五、基本每股收益 (元)	0.29	0.36	0.45	0.56
主要财务指标				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	35.95	22.24	17.13	13.43
成长能力:				
营业收入同比	49.8%	40.1%	24.7%	21.9%
营业利润同比	-2.7%	27.1%	26.5%	23.5%
净利润同比	0.2%	25.2%	25.2%	22.4%
营运能力:				
应收账款周转率	1.57	1.40	1.35	1.34
存货周转率	5.20	4.79	4.47	4.40
总资产周转率	0.25	0.32	0.35	0.39
盈利能力与收益质量:				
毛利率	32.6%	30.6%	30.0%	29.8%
净利率	17.2%	15.4%	15.4%	15.5%
总资产净利率 ROA	4.1%	4.6%	5.2%	5.6%
净资产收益率 ROE	5.0%	5.9%	6.9%	7.8%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	4.27	3.39	3.07	2.82
资产负债率	17.1%	21.7%	24.5%	27.3%
利息保障倍数	-2.7	-10.0	-15.7	-23.2
每股指标:				
每股收益	0.29	0.36	0.45	0.56
每股经营现金流量	(0.26)	(0.01)	0.11	0.22
每股净资产	5.79	6.15	6.60	7.16

资料来源: Wind, 民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	559	586	632	712
应收票据	21	30	39	47
应收账款	345	466	581	709
预付账款	78	84	92	101
其他应收款	18	31	39	47
存货	97	140	176	216
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,105	1,321	1,539	1,809
长期股权投资	203	203	203	203
固定资产	128	170	198	215
在建工程	109	66	40	25
无形资产	119	111	104	97
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	576	570	566	563
资产总计	1,682	1,891	2,105	2,372
短期借款	0	32	44	65
应付票据	87	108	136	166
应付账款	138	216	271	332
预收账款	17	23	37	63
其他应付款	5	11	14	17
应交税费	8	8	8	8
其他流动负债	(0)	(0)	(0)	(0)
流动负债合计	259	389	502	642
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	29	21	14	6
非流动负债合计	29	21	14	6
负债合计	288	410	516	648
股本	241	241	241	241
资本公积	970	970	970	970
盈余公积	27	27	27	27
未分配利润	156	244	353	486
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,393	1,481	1,590	1,724
负债和股东权益合计	1,682	1,891	2,105	2,372
现金流量表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	(62)	(3)	27	54
投资活动现金流量	(93)	(2)	(2)	(2)
筹资活动现金流量	(37)	41	19	27

分析师简介

袁瑶，民生证券，电力设备及新能源行业高级研究员。

上海财经大学经济学硕士，4年行业经验。2011年，“新财富”、“水晶球”最佳分析师评选第3名；2012年“新财富”最佳分析师评选第5名。

王海生，民生证券，电力设备及新能源行业首席分析师。全联新能源商会 副秘书长，常务理事。

清华大学自动化系学士、硕士。多年任职于西门子公司、施耐德电气公司。历任大区销售经理、战略市场经理。2011年，“新财富”、“水晶球”最佳分析师评选第3名；2012年“新财富”最佳分析师评选第5名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区银城中路488号太平金融大厦3903室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。