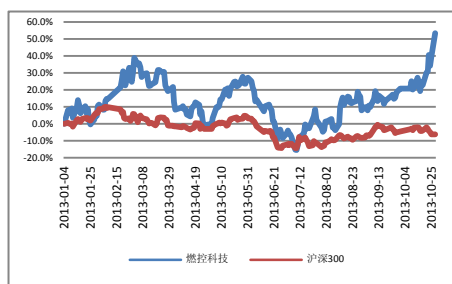


2013年10月28日

研究员：于昊
执业证书编号：S0910513070001
电话：021-62443206
Email：yuhao@casstock.com

当前价格：15.07
目标价格：
目标期限：6个月

燃控科技（300152）股价表现



相关研究：

《花堪折时直须折，莫待无花空折枝——环保设备产业主题研究》

《国务院常务会议再提城镇污水及垃圾处理——垃圾发电设备及膜法水处理升级值得关注》

燃控科技（300152）：转型中道路崎岖，前景美好

评级：增持

事件： 公司发布三季报，2013年1至9月公司实现营业总收入40,846万元，较上年同期增长43.25%；实现归属于上市公司股东的净利润4,026万元，较上年同期减少40.37%；实现EPS0.17元。其中第三季度实现收入1.7亿元，同比增长64.29%；归属母公司净利润1547万元，同比下降46.48%。

主要观点：

◆**公司产业转型调整思路明确，前景美好。** 公司的发展战略是从单一的锅炉燃控节能产品供应商向节能、环保、新能源业务发展，从以电力行业锅炉配套为主向电力、冶金、化工、市政、生物能源等多行业拓展。公司目前最大的看点是在向垃圾发电领域、天然气分布式能源及烟气治理等新兴领域的发展上。就短期催化剂来看，公司电站锅炉低氮燃烧器改造业务、SNCR烟气脱硝处理、放散火炬等业务十分应景，当前大气治理问题迫在眉睫，低氮改造及烟气脱硝业务两年内属于高速发展阶段，因此该类业务前景十分美好。

◆**传统业务对公司业绩形成拖累，转型期间费用加大进一步挤压利润。** 公司传统业务为锅炉点火及燃烧成套设备和控制系统的设计制造，该类业务受下游火电发展制约较大。具有明显的周期性特点。在当前火电景气的不足的背景下，公司传统业务盈利持续下滑对公司整体业绩形成拖累。需要指出公司电力工程承包业务主要收入来源为凯迪电力关联交易，因此工程量大增的同时，该业务对公司毛利率的负面影响也在加剧。公司转型期间形成的巨大费用进一步挤压公司业绩，因此公司如今依然处于转型中较尴尬的阶段。前三季度公司管理费用为4835.09万元，较去年同期增长85.18%；销售费用较去年同期增长22.31%；财务费用比去年同期增加940.4万元，大工程投入逐步加剧，资金压力显现。

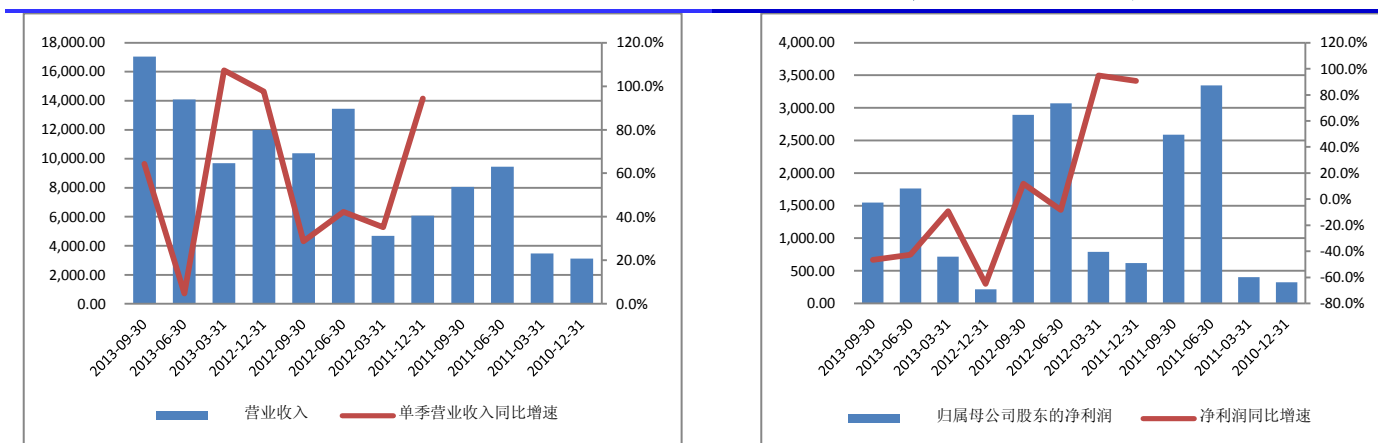
◆**公司垃圾发电业务领域年中完成股权置换，未来一大看点。** 今年6月公司通过股权置换完成了垃圾发电业务的整合，公司现在持有诸城项目65%的股权、乌海项目51%的股权、定州项目45%的股权，其中诸城、乌海项目奖直接并表，我们认为这或将成为公司未来一大看点，当然具体应当视乌海、诸城等项目的具体进展情况，预计2014年后或将对公司积极影响。

◆**天然气分布式能源公司未来的另一大看点。** 今年5月公司通过收购新疆君创获得的天然气分布式能源业务体现极高的毛利率，根据中报显示其毛利率水平高达70%，虽然目前业务占比较小，但符合国家发展政策，若发展顺利未来或对提升公司整体毛利率水平起到一定作用。

◆**投资建议：** 预计公司2013年至2015年的EPS分别为0.27、0.36、0.46元，考虑到公司未来发展前景较好，我们认为可以维持“增持”评级。

◆**风险提示：** 新业务进展缓慢，传统业务进一步拖累公司转型步伐。

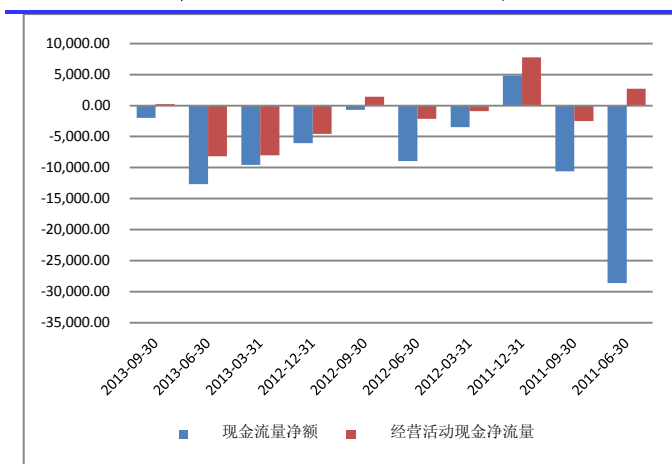
图 2: 燃控科技 (300152) 净利润情况



资料来源: wind, 航天证券研发部

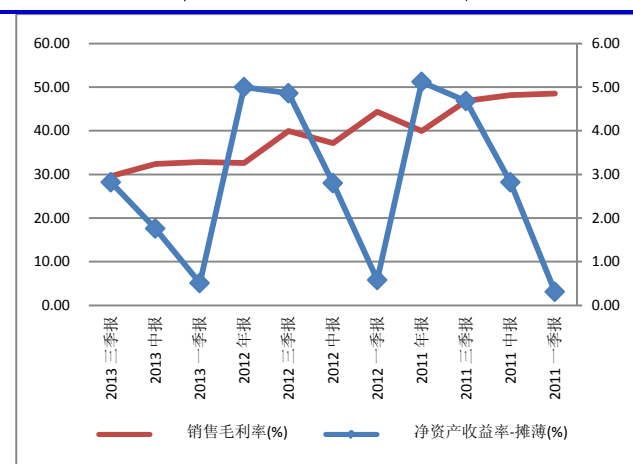
资料来源: wind, 航天证券研发部

图 3: 燃控科技 (300152) 现金流情况



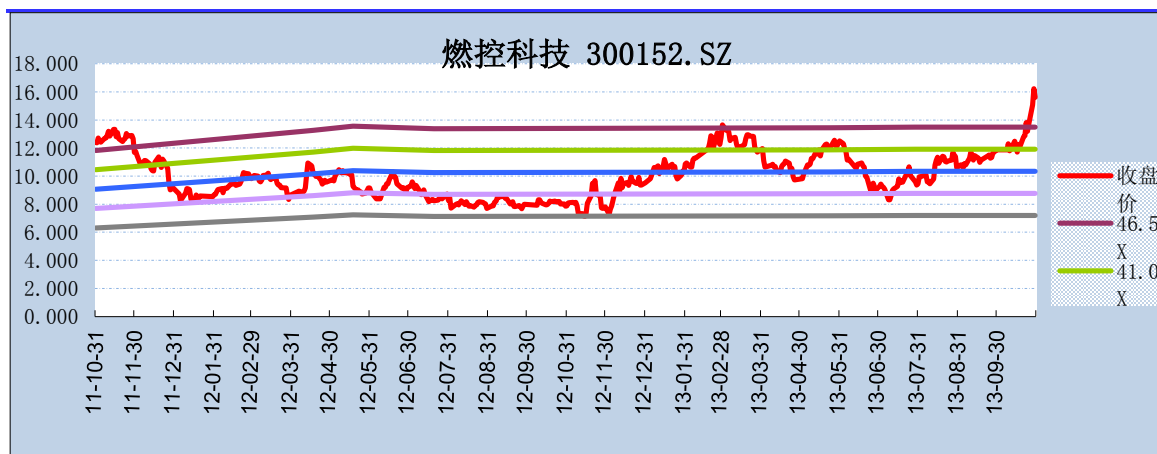
资料来源: wind, 航天证券研发部

图 4: 燃控科技 (300152) 毛利率与 ROE



资料来源: wind, 航天证券研发部

图 5: 燃控科技 PE-Band



资料来源: wind, 航天证券研发部

图表 6: 盈利预测

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入(百万元)	270	405	550	813	1021
增长率(%)	26.34	49.79	35.77	47.88	25.58
归属母公司股东的净利润(百万元)	70	70	65	86	111
增长率(%)	12.11	0.15	-6.53	31.63	29.88
每股收益-摊薄(元)	0.64	0.29	0.27	0.36	0.46
基准股本(百万股)	108	240.82	240.18	240.18	240.18
PE	24	54	55	42	32

资料来源航天证券研发部

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: www.casstock.com