

技术路径继续拓展 盈利模型有待完善

龙力生物
 (002604.SZ)

投资要点：
事件：

公司与中国科学院广州能源研究所（以下简称“广州能源所”）签署《战略合作框架协议》，双方在平等互利的前提下，结合双方各自优势，共同开发生物航空燃料产业化技术。

点评：

■ 与国家级科研机构牵手，进一步拓展木质纤维素利用的技术路线。

广州能源所是我国新能源和可再生能源方面重要的国家级研究机构，拥有一个博士和五个硕士培养点，2个省部级重点实验室，有35年的建所历史。坚持新能源和可再生能源为主要研究方向，目前已形成了以太阳能、海洋能、生物质能、地热能、固体废物能、天然气水合物为重点方向的学科布局。经过几代人的艰苦努力，取得了一批重要的科研成果，完成多个在国内具有标志性的新能源成果，成为我国新能源与可再生能源重要的技术研发基地。

■ 红花还需绿叶扶，期待产业政策能够 稳定行业及公司盈利模型。

2014年9月17日在北京召开的2014中国国际生物质能大会上，知情人士透露，国家能源局牵头制定的燃料乙醇产业扶持政策将出台，重点扶持纤维素等非粮燃料乙醇，给予合理的补贴及税收优惠，推动产业化。

■ 维持“买入”评级。

■ 催化因素：环保压力进一步加大、燃料乙醇封闭区域继续增加、产业政策出台及合理化。

■ 风险因素：油价低位运行，产业政策出台进度及合理性低于预期。

分析师：刘晓峰
执业证书编号：S0050511040004
Tel：010-59355921
Email：yfliuxf@chinans.com.cn
投资评级

本次评级： **买入**
 跟踪评级： **维持**
 目标价格：

市场数据

市价(元)	14.99
上市的流通A股(亿股)	2.58
总股本(亿股)	3.15
52周股价最高最低(元)	18.65-11.81
上证指数/深证成指	3302.41/ 11533.23
2014年股息率	0%

52周相对市场改变

相关研究
公司财务数据及预测

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	903.21	757.07	911.96	1509.89
增长率(%)	-10.94	0.05	19.68	56.84
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	72.34	85.82	117.06	277.12
增长率(%)	0.31	18.62	36.41	136.74
毛利率%	26.52	26.89	28.09	27.30
净资产收益率(%)	4.05	4.64	6.40	13.26
EPS(元)	0.30	0.27	0.37	0.88
P/E(倍)	50.21	55.03	40.34	17.04
P/B(倍)	2.04	2.55	2.39	2.07

数据来源：民族证券

科技日报报道 我生物航空燃油技术取得进展 10 吨原料可生产 1 吨航空燃油

http://digitalpaper.stdaily.com/http_www.kjrb.com/kjrb/html/2014-12/22/content_287351.htm?div=-1

本报记者 马爱平

日前，由中国科学院广州能源研究所承担的国家 863 计划“生物质水相催化合成生物航空燃油”课题取得了重要进展。

国际上生物航空燃油几乎全由油脂原料制取，然而由于成本高昂，除各大航空公司进行试飞或局部航线示范飞行外，尚未进入商业化应用。生物质水相催化合成航空燃油技术在国际上还处于研发阶段，尚未建设工业示范装置。

课题组人员以秸秆等木质纤维素类生物质及木薯等非粮生物质为原料，研发出了生物质高效水热解聚—水相化学催化合成生物航空燃油新技术，并设计建成了国际上首座生物质水相催化合成生物航空燃油中试装置，生产的生物航空燃油经国家油品质量监督检验中心检测，达到了国际生物航空燃油 ASTM7566 标准，具备了应用于航空飞行的质量可行性。

研发团队突破核心技术，研制了高水热稳定的水相化学催化材料及水相合成反应器，形成了拥有自主知识产权的生物质水相化学催化合成生物航空燃油成套技术及装置，成果已获得多项国内外发明专利授权。中试结果表明，**8—10 吨秸秆类生物质原料可生产 1 吨生物航空燃油产品，生产成本约为 8000—10000 元/吨，通过进一步优化及提高催化效率，生产成本可再降低。我国在这一技术领域率先取得突破，有望成为率先掌握纤维素生物航空燃油生产技术的国家。**

我国航空燃油的年需求量约为 2500 万吨，预计到 2025 年将达到 5000 万吨/年。而我国每年农林废弃生物质资源量约折合 7 亿吨标准煤，其中秸秆年产量约 6 亿吨，林业生产和木材加工废弃物约 3 亿吨，再加上木薯等非粮生物质，资源丰富。该课题研发的生物质水相催化合成技术，可满足我国民航业对航空燃油的需求。

(本栏目与 863 计划现代农业技术领域办合办)

中国科学院广州能源研究所

中国科学院广州能源研究所(以下简称广州能源所)成立于 1978 年,前身为 1973 年成立的广东省地热研究室。1998 年 4 月原中国科学院广州人造卫星观测站并入广州能源所。

广州能源所定位是新能源与可再生能源领域的研究与开发利用,主要从事清洁能源工程科学领域的高技术研究,并以后续能源中的新能源与可再生能源为主要研究方向,兼顾发展节能与能源环境技术,发挥能源战略的重要支撑作用。近期目标:在生物质能源高值化转化与规模化利用,分布式可再生能源独立系统应用示范 2 个方向实现重大突破;在天然气水合物成藏理论与开发研究,海洋能/深层地热规模化发电关键技术,太阳能直接利用功能材料及关键技术,低碳发展及能源战略研究 4 个方向重点培育方向取得重大进展。

建所来已取得重要科研成果百余件,申请国家专利 913 件、PCT19 件,已授权发明专利 296 件。近几年在生物质能源、固体废弃物资源化利用、天然气水合物等方面成果突出,获国家科技进步二等奖 2 项、国家专利优秀奖 1 项、广东省科学奖一等奖 4 项等。

研究所现有在职职工 398 人,其中高级职称 141 人,中国工程院院士 1 名、国家万人计划 1 名、“973”计划首席科学家 2 名、国家杰出青年基金获得者 1 名、百人计划 12 名。是国家能源生物燃料研发中心、中国科学院可再生能源重点实验室、中国科学院天然气水合物重点实验室、广东省新能源和可再生能源研究开发与应用重点实验室、中国科学院广州天然气水合物研究中心等研发平台的依托单位,拥有价值 9500 多万元的科研装备,有五山和黄花岗 2 个园区,2 个实验基地。博士生培养点 2 个、博士后流动站 1 个、硕士生培养点 7 个,主办《新能源进展》学术期刊。

在国际合作方面,建有国家可再生能源综合技术国际研发中心,与美国、日本、意大利、韩国、瑞典、德国、丹麦、南非、澳大利亚、巴西、香港等 20 余个国家和地区的知名高校及研究机构建立了良好的学术交流与合作关系。

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E	单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	1747.00	1251.60	229.40	248.34	营业收入	903.21	757.07	911.96	1509.89
现金	1570.19	1108.00	58.60	(25.41)	营业成本	663.65	553.47	655.76	1097.62
应收账款	43.09	36.12	41.01	63.76	营业税金及附	21.52	10.28	10.28	10.28
其它应收款	5.49	3.21	3.28	7.00	销售费用	31.91	25.61	28.58	44.29
预付账款	8.61	7.01	8.50	13.64	管理费用	68.21	64.75	74.46	85.63
存货	119.61	97.27	118.01	189.35	财务费用	40.91	40.91	40.91	40.91
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	(0.43)	(0.36)	(0.43)	(0.72)
非流动资产	842.62	990.52	2476.19	2900.43	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	1.00	1.00	1.00	1.00	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定及无形资产	810.85	965.61	2439.28	2846.88	营业利润	77.43	62.40	102.40	231.88
商誉	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收支	9.36	39.23	47.48	126.23
其他	30.77	23.92	35.91	52.55	利润总额	86.80	101.64	149.89	358.12
资产总计	2589.62	2242.12	2705.59	3148.77	所得税	14.81	15.82	23.33	55.75
流动负债	725.26	327.85	647.59	733.83	净利润	71.98	85.82	126.56	302.37
短期借款	254.90	254.90	554.90	554.90	少数股东损益	(0.36)	0.00	9.50	25.25
应付账款	140.12	58.21	78.20	153.53	归属母公司净	72.34	85.82	117.06	277.12
其他	330.24	14.73	14.50	25.40	EBITDA	192.01	176.98	216.99	436.47
非流动负债	87.12	63.34	80.50	135.08	EPS	0.30	0.27	0.37	0.88
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2013A	2014E	2015E	2016E
其他	87.12	63.34	80.50	135.08	成长能力				
负债合计	812.38	391.18	728.09	868.90	营业收入	-10.94	-16.18	20.46	65.57
少数股东权益	5.64	5.64	15.14	40.39	营业利润	3.40	-19.41	64.10	126.44
归属母公司股东权益	1771.60	1845.30	1962.36	2239.48	归属母公司净利润	0.31	18.62	36.41	136.74
负债和股东权益	2589.62	2242.12	2705.59	3148.77	盈利能力				
现金流量表					毛利率	26.52	26.89	28.09	27.30
单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E	净利率	7.97	11.34	13.88	20.03
经营活动现金流	289.54	(159.45)	231.85	484.64	ROE	4.05	4.64	6.40	13.26
净利润	71.98	85.82	126.56	302.37	ROIC	3.42	3.97	4.50	9.38
折旧摊销	73.67	73.67	73.67	163.67	偿债能力				
财务费用	40.91	40.91	40.91	40.91	资产负债率	31.37	17.45	26.91	27.60
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	净负债比率	45.71	21.13	36.82	38.11
营运资本变化	103.92	(361.61)	(7.01)	(16.00)	流动比率	2.41	3.82	0.35	0.34
其他	(0.95)	1.76	(2.27)	(6.32)	速动比率	2.24	3.52	0.17	0.08
投资活动现金流	(216.85)	(223.70)	(1557.49)	(582.32)	营运能力				
资本支出	(216.85)	(223.70)	(1557.49)	(582.32)	总资产周转率	0.35	0.34	0.34	0.48
其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	20.96	20.96	22.24	23.68
筹资活动现金流	(41.70)	(79.04)	276.25	13.67	应付账款周转率	4.21	8.24	7.44	6.08
短期借款	9.27	(26.01)	317.16	54.58	每股指标(元)				
新发股份	(10.07)	(12.12)	0.00	(0.00)	每股收益	0.30	0.27	0.37	0.88
其他	(40.91)	(40.91)	(40.91)	(40.91)	每股经营现金	1.19	-0.51	0.74	1.54
现金净增加额	30.98	(462.19)	(1049.39)	(84.01)	每股净资产	7.33	5.88	6.28	7.24

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

刘晓峰，1994年毕业于山东大学生物化学专业，获理学学士学位；之后进入中国农业大学食品学院农产品加工与工业专业，1997年获得工学硕士学位。2008年毕业于中国农业大学经管学院管理科学与工程专业，获得管理学博士学位。曾经在北京市食品工业办公室工作，作为主要参加人开展过多项涉农产业链发展战略研究工作，对农林食品行业有着较为深刻的理解。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。本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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)