

龙源技术 (300105.SZ) 其他可再生能源行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

赵乾明

分析师 SAC 执业编号: S1130210010309
(8621)61038263
zhaoqm@gjzq.com.cn

黄亚森

联系人
(8621)61038216
huangys@gjzq.com.cn

产品线向余热利用, 省煤器扩展

事件

龙源技术于 2010 年 12 月 7 日发布公告: 公司为国电电力大同发电有限责任公司实施余热回收集中供热技改工程, 通过回收利用机组辅机循环水余热, 合同总金额为 1.6 亿元人民币; 同时, 公司以自有资金 484.5 万元出资设立上海银锅热能设备有限公司, H 型鳍片省煤器、低压省煤器等电站锅炉设备的设计制造和技术咨询与服务。

评论

业务从煤燃烧向水利用扩展: 电力锅炉余热利用能提供低成本的热源, 解决采暖供热的供需矛盾, 是国家鼓励的节能减排措施。本次循环水余热采用先进的溴化锂吸收式热泵技术, 通过吸收式热泵和机组原有抽汽系统整合后, 将凝汽器排入大气的部分热量回收, 从而实现供热能力的增加。本工程正在设备招标过程中, 将于明年完工。

背靠国电, 进入省煤器市场: 省煤器可以降低锅炉的排烟温度, 改善锅炉的结灰和磨损状况, 提高锅炉和整合机组运行的安全性和经济性。公司通过投资子公司掌握了先进的 H 型鳍片省煤器的关键技术, 通过国电集团内部推广打开市场。

事件验证公司的技术实力和国电背景优势: 公司长期专注于锅炉高效燃烧和节能减排, 通过国电集团内部推广方式实现技术向市场的快速转化是公司的独特优势。扩张产品线有利于公司保持长期增长, 向锅炉节能改造提供一体化的解决方案, 未来有望接到更多此类订单。

投资建议

上调 2011-2012 年的盈利预测: 预计公司在 2010 年到 2012 年将分别实现净利润 1.17 亿元, 2.17 亿元和 3.19 亿元, 年增长率分别为 33.01%, 85.85%和 47.26。折合摊薄后对应的每股收益为 1.33 元, 2.46 元和 3.63 元, 上调 2011-2012 年盈利预测幅度分别为 2.36%和 4.59%。

估值

■ 2010 年 12 月 7 日收盘价 100.3 元分别对应 41X10PE 和 28X11PE。鉴于公司是高科技节能环保企业, 直接受益于国家节能减排政策, 且未来 2 年复合成长速度超过 50%, 我们认为应给予公司 50X11PE/40X12PE, **6-12 个月内目标价为 123-145 元**, 距离当前股价仍有 23%-45%的上涨空间, 维持“买入”评级。

风险

■ 明年政府推迟脱硝政策; 项目实施进度低于预期风险; 国内火电建设速度下降; 应收账款回收风险

图表1: 收入详细预测表

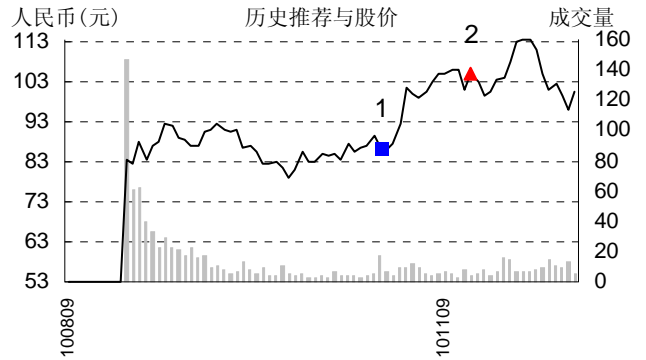
项 目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E		
等离子点火产品									
销售收入(万)	32,083	34,608	38,459	51,318	112,002	181,762	221,151		
增长率(YOY)	N.A.	7.87%	11.13%	33.44%	118.25%	62.29%	21.67%		
销售毛利	11,104	15,004	17,725	21,947	44,261	69,591	84,296		
销售毛利率	34.6%	43.4%	46.1%	42.8%	39.5%	38.3%	38.1%		
点火设备	等离子体 点火器	数量(套)	82	86	96	86	92	110	
		价格(万元/套)	349	364	346	340	400	380	380
		销售额(万元)	28,624	31,276	33,210	29,240	36,800	41,800	45,600
		毛利(万元)	9,356	13,541	14,927	13,158	16,560	18,810	20,520
		毛利率	32.7%	43.3%	44.9%	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%
	低NO _x 点 火器	数量(套)	0	0	0	10	40	80	100
		价格(万元/套)	1500	1500	1500	1500	1650	1600	1600
		销售额(万元)	0	0	0	15,000	66,000	128,000	160,000
		毛利(万元)	0	0	0	5,250	23,100	44,800	56,000
		毛利率	27.9%	27.9%	27.9%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%
备品备件	销售额(万元)	3,459	3,331	5,249	7,078	9,202	11,962	15,551	
	毛利(万元)	1,748	1,463	2,797	3,539	4,601	5,981	7,776	
	毛利率	50.6%	43.9%	53.3%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	
微油点火产品									
销售收入	0	1,166	4,925	4,796	5,067	5,333	5,270		
增长率(YOY)	N.A.	N.A.	322.36%	-2.62%	5.67%	5.24%	-1.18%		
销售毛利	0	240	1,575	1,535	1,622	1,707	1,686		
销售毛利率	0.00%	20.57%	31.98%	32.00%	32.00%	32.00%	32.00%		
新建	销售收入(万元)	0	1,099	1,855	2,096	2,187	2,273	2,210	
	销售数量	0	8	13	15	16	17	17	
	销售价格(万元/套)	0	137	143	140	137	134	130	
	销售收入(万元)	0	0	2,648	2,700	2,880	3,060	3,060	
改造	销售数量	0	0	29	30	32	34	34	
	销售价格(万元/套)	0	0	91	90	90	90	90	
	总数量	0	8	42	45	48	51	51	
工业窑炉点火系统									
销售收入(万元)	0	0	0	240	2160	3440	4000		
增长率(YOY)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	800.00%	59.26%	16.28%		
销售毛利	0	0	0	84	756	1,204	1,400		
销售毛利率	0.00%	0.00%	0.00%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%		
数量	0	0	0	3	27	43	50		
销售价格(万元/套)	80	80	80	80	80	80	80		
循环水余热利用系统									
销售收入(万元)	0	0	0	0	16000	20000	25000		
增长率(YOY)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	25.00%	25.00%		
销售毛利	0	0	0	0	4,000	6,000	7,500		
销售毛利率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	25.00%	30.00%	30.00%		
数量	0	0	0	3	27	43	50		
销售价格(万元/套)	80	80	80	80	80	80	80		
其他业务									
销售收入(万元)	1,080	1,379	134	0	0	0	0		
销售收入/总收入	3.4%	4.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
销售毛利(万元)	878	1,321	87	0	0	0	0		
销售毛利率	81.28%	95.83%	65.07%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
销售总收入(万元)	33,163	37,152	43,517	56,354	135,229	210,536	255,421		
销售总成本(万元)	21,181	20,587	24,131	32,788	84,591	132,034	160,539		
毛利(万元)	11,982	16,566	19,387	23,566	50,639	78,502	94,882		
平均毛利率	36.13%	44.59%	44.55%	41.82%	37.45%	37.29%	37.15%		

来源: 国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-10-26	持有	86.30	N/A
2	2010-11-15	买入	105.00	121.00 ~ 139.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室