

潘杭钧

执业证书编号: S0730209060096

021-50588666-8043

panhj@ccnew.com

有望高成长的火电节能点火设备龙头

——龙源技术(300105)新股点评报告

研究报告—新股点评

发布日期: 2010年08月04日

报告关键要素:

公司主营产品等离子体点火装置和微油点火装置用于火电站点火及低负荷稳燃,节能环保作用显著,市场空间十分巨大。公司两产品市场占有率分别高达90%和32%,具有绝对的技术优势和市场先发优势。募资产项目全部达产后可大幅打开业绩增长空间。公司大股东实力雄厚,有望对公司进行有力支持。

事件:

- **龙源技术(300105)在创业板发行上市。**龙源技术拟在创业板发行2200万股A股,将于8月9日申购,发行后公司总股本为8800万股,募资产项目为原有产品等离子体点火装置和微油点火装置的产能扩张,以及新产品等离子体低NO_x燃烧推广工程项目。

点评:

- **主营产品节能环保作用突出。**公司主营产品等离子体点火装置和微油点火装置,主要用于火电站煤粉锅炉的点火及低负荷稳燃。以一台60万千瓦火电机组为例,两种产品在基建期间的调试费用只有常规点火方式的约30%,运营后每年的运行费用只是常规点火方式的18-26%,极大减少燃油用量,节能环保作用十分明显。

表1 主营产品节能环保作用突出

	等离子体点火设备	微油点火设备	常规点火方式
基建期间调试费用(万元)	731	717	2395
是常规方式的	31%	30%	—
运营后每年运行费用(万元)	79	114	446
是常规方式的	18%	26%	—

- **市场空间巨大。**目前我国存量火电机组中已采用节油点火装置的只有约3%。随着《国务院关于进一步加强对节油节电工作的通知》的落实,预计这些机组未来将逐步完成改造。此外,虽然大力提倡新能源发电,但毕竟我国煤多油少的能源状况不会发生根本改变,每年仍有几十台新增火电机组,预计均会采用此类节油点火装置。因此,该产品的市场空间十分巨大。
- **绝对的行业龙头。**公司的等离子体点火设备和微油点火设备在国内市场均排名第一,市场占有率分别高达90%和32%,具有绝对的技术优势和市场先发优势。一旦市场空间打开,公司将最先最快最多受益。
- **强有力的大股东背景。**公司第一大股东国电科技环保集团和第二大股东雄亚(维尔京)均为国电集团旗下,合计持股56%(发行前),因此公司的实际控制人为国电集团。国电集团是我国五大发电集团之一,实力雄厚。公司有望在新产品试用、合同签订等方面得到国电集团的有力支持。
- **募集资金投向。**公司募集资金将用于原有产品等离子体点火设备和微油点火设备的产能扩张,以及新产品等离子体低NO_x燃烧推广工程项目。项目全部达产后,每年可新增收入14.40亿元,是2009年

收入的3倍。

表2 募投项目达产后可新增收入

产 品	原有产能 (套)	新增产能 (套)	新增收入 (亿元)	2009 年收入 (亿元)
等离子体点火系统	80	130	2.60	3.32
微油点火设备	0	100	1.30	0.49 ⁽¹⁾
等离子体低NO _x 燃烧系统	0	35	10.50	0
合 计	80	265	14.40	4.35 ⁽²⁾

注：（1）2009年微油点火装置为外协产品，因此无产能有收入；

（2）2009年总收入中还包括备品配件收入。

- **盈利预测和投资建议。**公司产品市场空间巨大，公司是该行业的绝对龙头，具有垄断地位。我们预计，公司未来3年业绩有望达到50%的复合增长率，2010、2011年基本每股收益分别为1.31、1.91元。结合电力设备行业和环保设备行业上市公司估值水平，我们认为可给予公司2010年35-40倍的市盈率水平，合理价值在45.85-52.40元。
- **风险提示：**火电厂新建速度下降的风险；环保政策未能落实的风险等。

盈利预测

	2008 年	2009 年	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	3.72	4.35	6.28	10.05
增长比率 (%)	12	17	44	60
净利润 (亿元)	0.72	0.88	1.15	1.68
增长比率 (%)	6	22	31	46
基本每股收益 (元)	1.09	1.33	1.31	1.91
市盈率 (倍)				

发行数据

发行价 (元)	
发行数量 (万股)	2200
发行方式	网下配售
	网上资金申购
发行日期	2010/08/09
上市日期	

基础数据 (2009年12月31日)

每股净资产 (元)	4.33
每股经营现金流 (元)	0.79
毛利率 (%)	44.55
净资产收益率 (%)	35.97
资产负债率 (%)	38.43
总股本/流通 A 股 (万股)	6600/0
B 股/H 股 (万股)	/

公司投资评级

买入： 未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持： 未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望： 未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出： 未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。