

龙源技术 (300105) 电力设备新能源行业

评级：暂未评级

公司研究报告

市价 (元)

111.1

目标 (元)

市场数据

52 周最高/最低(元)	129.5
市净率	6.7
总股本(百万)	88
流通 A 股(百万)	22
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-
总市值 (百万元)	9777
流通 A 股市值 (百万元)	2444

相对股价表现



相关研究

电力设备新能源研究小组

联系人

韩守晖

8621-68761616-8511

hansh@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

龙源技术调研简报

中短期股价上行的核心催化剂：环保部《火电厂大气污染物排放标准》的出台。

投资要点：

- 公司低氮燃烧系统技术优势明显，存在“解放”SCR的可能。公司的低氮燃烧系统在降低燃煤锅炉NOx排放方面效果十分显著。传统的锅炉一般同时采用前端脱销和后端脱销同时进行的方式来降低氮氧化物的排放，但是目前仅龙源的低氮燃烧系统就可以将燃煤锅炉的氮排放控制在200mg/m³，甚至更低的水平也是可能的。再对照《火电厂大气污染物排放标准》（二次意见稿），我们认为以后可能一部分机组不需要安装后端的SCR就可以达到环保部的排放标准，这样的话公司低氮燃烧系统在市场启动时的爆发力无疑会增强许多。
- 公司力推“无油电厂”概念，得到发改委方面支持。我们了解到前不久发改委组织了一次“无油电厂”见面，后期发改委还将组织无油电厂的推广会。公司在推广“无油电厂”的概念方面做了很多努力。一旦无油电厂在全国范围内得到推广，公司的等离子点火装置的在火电新增市场存在一次爆发式增长的可能。
- 站在巨人的肩膀之上，大股东是国电。公司的实际控制人为国电集团下属的科环集团。大股东的强大背景为公司提供了同行无法复制的制胜法宝。这个优势主要体现在：1、国电集团旗下的火电企业都成为龙源的潜在客户，龙源在与同行竞争这块市场时的优势不言而喻；2、管理层告诉我们，国电为龙源提供了一座火电厂专供龙源的新产品研发试验使用，这一点为公司保持技术领先提供了便利，也是其他同行很难复制的一点。
- 风险提示：1、产品运行发生技术风险；2、同行进入竞争加剧的风险；3、国家相关环保政策出台事件和力度的不确定性风险；4、宏观经济波动的系统性风险。

盈利预测：

财务概况	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	435.17	487.47	1300.00	2400.00
同比 (%)	17.13	12.02%	166.68%	84.62%
净利润	87.70	105.02	255.66	479.53
同比 (%)	22.31	19.76%	156.70%	87.56%
稀释每股收益 (元)	1.33	1.43	2.91	5.45
ROE (%)	35.48	14.83	39.87%	42.79%

请务必阅读正文后的免责条款部分

表格 1：公司盈利预测表

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	331.63	371.52	435.17	487.47	1300.00	2400.00
增长率(%)	N/A	12.03%	17.13%	12.02%	166.68%	84.62%
归属母公司股东净利润	67.68	71.70	87.70	99.60	255.66	479.53
增长率(%)	N/A	5.94%	22.31%	13.57%	156.70%	87.56%
每股收益(EPS)	0.769	0.815	0.997	1.432	2.905	5.449
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	0.883	0.624	0.595	2.274	-2.368	5.576
销售毛利率	36.13%	44.59%	44.55%	45.00%	45.00%	45.00%
销售净利率	20.41%	19.30%	20.15%	20.43%	19.67%	19.98%
净资产收益率(ROE)	49.65%	34.41%	30.67%	25.83%	39.87%	42.79%
投入资本回报率(ROIC)	#DIV/0!	77.21%	60.38%	44.19%	72.24%	48.92%
市盈率(P/E)	144.72	136.62	111.70	98.35	38.31	20.43
市净率(P/B)	71.86	47.01	34.25	25.41	15.28	8.74
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
报表预测						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	331.63	371.52	435.17	487.47	1300.00	2400.00
减: 营业成本	211.81	205.87	241.31	268.11	715.00	1320.00
营业税金及附加	0.54	0.70	0.07	0.08	0.22	0.40
营业费用	9.22	24.51	31.12	34.86	92.97	171.63
管理费用	35.81	52.72	60.97	68.29	182.12	336.23
财务费用	1.06	-0.20	-0.79	-1.05	8.91	7.59
资产减值损失	2.52	2.20	2.60	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	70.67	85.74	99.90	117.17	300.78	564.15
加: 其他非经营损益	5.55	-0.40	0.58	0.00	0.00	0.00
利润总额	76.22	85.34	100.48	117.17	300.78	564.15
减: 所得税	8.54	13.64	12.78	17.58	45.12	84.62
净利润	67.68	71.70	87.70	99.60	255.66	479.53
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	67.68	71.70	87.70	99.60	255.66	479.53
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	46.71	68.99	66.91	26.02	13.00	143.77
应收和预付款项	134.26	165.26	200.30	198.35	864.77	1097.90
存货	180.70	198.06	117.97	292.26	801.77	1217.98
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	45.79	48.18	51.33	286.32	427.31	381.30
无形资产和开发支出	3.11	5.84	5.69	4.83	3.96	3.10
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	410.57	486.33	442.21	807.79	2110.81	2844.06
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	352.28	0.00
应付和预收款项	273.65	277.77	156.05	422.03	1117.11	1723.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.60	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
负债合计	274.25	277.97	156.25	422.23	1469.59	1723.31
股本	26.00	66.00	66.00	66.00	66.00	66.00
资本公积	0.22	25.58	15.47	15.47	15.47	15.47
留存收益	110.10	116.79	204.49	304.08	559.75	1039.28
归属母公司股东权益	136.32	208.37	285.96	385.55	641.22	1120.75
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	136.32	208.37	285.96	385.55	641.22	1120.75
负债和股东权益合计	410.57	486.33	442.21	807.79	2110.81	2844.06
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	77.70	54.95	52.35	200.07	-208.39	490.64
投资性现金净流量	-24.64	-39.54	-24.32	-242.00	-148.00	0.00
筹资性现金净流量	-27.67	-10.10	0.00	1.05	343.37	-359.87
现金流量净额	25.24	5.24	28.03	-40.89	-13.02	130.77

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
 中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
 回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅≥20%
 增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
 中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%
 减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅>10%

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券

买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。