

电气设备

龙源技术 (300105.SZ) / 102.99 元

订单饱满，关注低氮燃烧和余热利用

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：李大军 谢天卉
Tel: 010-59370817
Email: xietianhui@hczq.com

事项

3月29日龙源技术公布了2010年年报，报告期内，公司经营业绩保持增长，全年实现营业收入48747.13万元，较去年同期增长12.02%；营业利润为10201.21万元，较去年同期增长2.12%；利润总额为11884.01万元，较去年同期增长18.27%；归属上市公司股东的净利润为10502.49万元，比去年同期增长19.76%。公司拟每10股转增8股，并派发人民币1.2元现金红利（含税）。公司同时公告，出资200万美元，成立国电龙源技术（美国）有限公司，并持有其100%股权，主要从事工程技术咨询、工程设计、安装、调试服务、技术进出口、货物进出口、货物销售等业务。

主要观点

1、在手订单饱满，为11年业绩奠定基础。截至2010年12月31日，公司尚待履行的合同总额为83082.52万元，远高于10年全年的收入，公司预计在11年公司将在低氮燃烧器、等离子点火装置和余热利用方面将有更多收益。

2、低氮燃烧器是公司10年业绩新的增长点，也将成为11年业绩的主要增长点。低氮燃烧产品10年实现营业收入1.29亿元，贡献了26.56%的营业份额，表明公司的主营结构这在不断优化，收入结构日趋合理。预计随着火电厂大气污染物排放标准的公布，预计11年这部分的收入现有明显的增加。

3、余热利用长期向好。公司于2010年12月7日发布公告，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，合同金额1.6亿元人民币。余热利用项目具有单个项目收入数额巨大的特点，此项业务长期向好。

4、等离子点火技术为公司提供稳定收益来源。

10年公司等离子产品实现营业收入3.2亿元，比去年同期减少了16.34%，毛利提高1.5%，营业收入同比减少的原因一方面是市场竞争加剧，另一方面也受无油电厂推广力度的影响。但公司在等离子点火技术方面市场占有率在90%左右，考虑到等离子点火的适应性和无油电厂推广的进度，预计等离子点火技术的收入将保持稳定。

投资建议

预测公司11、12年收入达到12.3和19.2亿，EPS分别为2.79和4.16元，维持强推评级。

风险提示

新的《火电厂大气污染物排放标准》通过时间及无油电厂推广力度。

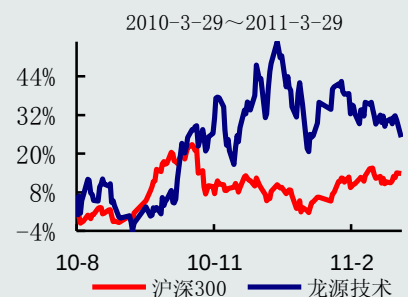
投资评级

投资评级：强推
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	8800
流通A股/B股(万股)	2200/0
资产负债率(%)	12.99
每股净资产(元)	17.04
市盈率(倍)	86.29
市净率(倍)	6.04
12个月内最高/最低价	129.5/53.0

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《产品符合节能减排趋势，业绩符合预期》
2011-02-21

《低氮燃烧技术可满足新标准脱硝市场格局将依此改变》

2010-12-20

附录：财务预测表（2011、2012 年暂未考虑股本变化）

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1642	2917	3151	3439
现金	1233	2553	2787	3060
应收账款	192	155	166	171
其它应收款	6	5	4	5
预付账款	51	33	36	40
存货	95	137	117	116
其他	65	34	41	47
非流动资产	81	85	90	98
长期投资	0	0	0	0
固定资产	53	51	49	47
无形资产	24	31	39	50
其他	4	3	2	2
资产总计	1723	3001	3241	3537
流动负债	223	87	-131	-310
短期借款	0	0	0	0
应付账款	89	81	80	84
其他	134	6	-211	-394
非流动负债	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	1	0	0	0
负债合计	224	87	-131	-310
少数股东权益	0	0	0	0
股本	88	110	110	110
资本公积金	1102	2188	2188	2188
留存收益	310	616	1074	1549
归属母公司股东权益	1500	2914	3371	3847
负债和股东权益	1723	3001	3241	3537

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	56	158	163	198
净利润	105	307	457	476
折旧摊销	7	3	3	3
财务费用	-9	-57	-80	-88
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-58	-95	-218	-193
其它	11	1	-0	-0
投资活动现金流	-19	-2	-9	-12
资本支出	15	0	0	0
长期投资	-5	0	0	0
其他	-9	-2	-9	-12
筹资活动现金流	1109	1164	80	88
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	22	22	0	0
资本公积增加	1087	1086	0	0
其他	0	57	80	88
现金净增加额	1145	1320	234	273

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	487	1234	1923	2480
营业成本	276	702	1107	1520
营业税金及附加	1	2	2	3
营业费用	43	91	142	198
管理费用	69	173	267	347
财务费用	-9	-57	-80	-88
资产减值损失	4	3	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	102	320	481	495
营业外收入	17	25	33	40
营业外支出	0	1	0	0
利润总额	119	345	514	535
所得税	14	38	57	59
净利润	105	307	457	476
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	105	307	457	476
EBITDA	100	267	404	411
EPS（元）	1.19	2.79	4.16	4.33

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	12.0%	153.2%	55.7%	29.0%
营业利润	2.1%	214.1%	50.2%	2.9%
归属母公司净利润	19.8%	192.2%	49.0%	4.1%
获利能力				
毛利率	43.4%	43.1%	42.4%	38.7%
净利率	21.5%	24.9%	23.8%	19.2%
ROE	7.0%	10.5%	13.6%	12.4%
ROIC	32.2%	65.9%	61.7%	46.5%
偿债能力				
资产负债率	13.0%	2.9%	-4.0%	-8.8%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	7.36	33.53	-24.01	-11.08
速动比率	6.93	31.96	-23.12	-10.71
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.52	0.62	0.73
应收账款周转率	3	7	12	15
应付账款周转率	3.46	8.22	13.70	18.55
每股指标(元)				
每股收益	0.95	2.79	4.16	4.33
每股经营现金	0.51	1.44	1.48	1.80
每股净资产	13.63	26.49	30.65	34.97
估值比率				
P/E	86.29	36.92	24.78	23.81
P/B	6.04	3.89	3.36	2.94
EV/EBITDA	78	29	19	19

资料来源：公司报表、华创证券

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801