

龙源技术 (300105) \ 电力设备与新能源

业绩符合预期，火电新建&改造大年促增业绩

事件：

4月27日，公司发布2023年一季报，实现营收0.61亿元，同比增长5.84%，实现归母净利润-0.06亿元，同比增长15.35%，实现扣非归母净利润-0.08亿元，同比降低0.87%，亏损收窄，业绩符合预期。

➤ 营收增长亏损收窄，产品结构改善提升毛利率

电厂检修期约为4、5月份用电淡季时期，火电改造主要在检修期施工，所以Q1相对为收入确认淡季，同时公司参股公司确认收入419.8万元，同比增长6610.05%，公司在Q1实现营收增长，亏损收窄。23年Q1公司销售毛利率为22.41%，同比+1.04pct，销售净利率为-10.06%，同比收窄2.52pct，公司业绩与盈利能力有所提升。

➤ 电力系统稳定提振火改景气度，火电核准开工加速

国家能源局发布《关于加强新型电力系统稳定工作的指导意见（征求意见稿）》，《意见》提出新建煤电机组“全部”实现灵活性制造，存量煤电机组“加快”灵活性改造，顶层文件提高灵活性要求。我们统计2022年火电核准68.5GW，年初至今核准26.7GW，开工20GW，辅机类设备招标相对延后，预计23年随火电新建、开工加速释放业绩。2022年公司期末在手订单9.55亿元，同比+53.57%，在手订单充沛，年初动力煤价格中枢下降，火电企业Q1盈利明显改善，火改意愿有望提升，促进公司业绩提升。

➤ 围绕双碳布局，生物质掺烧、混氨燃烧潜力十足

公司业务围绕双碳核心布局，在建工程比年初增加1.11亿元，增长7055.7%，推进柳州生物质项目及灵武电热锅炉供热项目建设。积极拓展生物质固废掺烧代替标煤应用，同时公司参与的寿光电厂（2X1000MW）生物质直掺改造示范项目有望2023年投产，技术扎实。公司混氨燃烧技术已在40MW 燃煤锅炉上实现掺氨比例35%的工业验证，混氨燃烧改造成本较低，锅炉运行相对平稳，降碳效果较好，未来掺氨燃烧使用“绿氨”将进一步促进火电降碳，公司混氨业务有望贡献长期增量。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为13.65/23.33/27.95亿元，对应增速分别为86.35%/70.88%/19.79%，归母净利润分别为1.45/3.40/4.09亿元，对应增速分别为63.91%/134.57%/20.21%，PE分别为25.2/10.7/8.9倍，EPS分别为0.28/0.66/0.79元/股，3年CAGR为66.57%。我们给予公司24年18倍PE，维持目标价12元，维持“买入”评级。

风险提示：火电改造经济性不及预期；市场竞争加剧；关联交易风险

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	542	733	1365	2333	2795
增长率（%）	18.22%	35.25%	86.35%	70.88%	19.79%
EBITDA（百万元）	-7	81	159	379	450
归母净利润（百万元）	6	89	145	340	409
增长率（%）	-39.29%	1388.53%	63.91%	134.57%	20.21%
EPS（元/股）	0.01	0.17	0.28	0.66	0.79
市盈率（P/E）	614.3	41.3	25.2	10.7	8.9
市净率（P/B）	2.0	1.9	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	-337.5	38.6	15.5	5.9	4.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月27日收盘价

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

电源设备

买入（维持评级）

7.04元

12元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	519/513
流通A股市值（百万元）	3,613
每股净资产（元）	3.65
资产负债率（%）	28.95
一年内最高/最低（元）	8.99/4.11

股价相对走势



分析师：贺朝晖

执业证书编号：S0590521100002

邮箱：hezhang@glsc.com.cn

联系人：袁澎

邮箱：yuanp@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《龙源技术（300105）：费用摊薄效果明显，在手订单同比高增》2023.04.14
- 2、《龙源技术（300105）：业绩基本符合预期，历时八年扣非转正》2023.01.15
- 3、《龙源技术（300105）：火改龙头新签调峰大单，关联合同额印证景气度》2022.11.30

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1211	1097	1432	1820	2185	营业收入	542	733	1365	2333	2795
应收账款+票据	517	554	729	959	1149	营业成本	438	599	1031	1734	2072
预付账款	61	176	112	160	191	税金及附加	6	7	13	22	26
存货	184	257	367	570	681	营业费用	41	43	53	63	75
其他	7	62	38	65	77	管理费用	93	97	121	144	172
流动资产合计	1980	2148	2678	3574	4284	财务费用	-36	-30	-35	-45	-55
长期股权投资	78	145	145	145	145	资产减值损失	-4	-3	-11	-12	-14
固定资产	141	149	135	122	108	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	2	1	0	0	投资净收益	2	4	0	0	0
无形资产	48	47	45	42	39	其他	8	71	-1	-4	-9
其他非流动资产	83	86	54	36	19	营业利润	5	88	170	400	481
非流动资产合计	351	428	379	346	311	营业外净收益	1	0	0	0	0
资产总计	2330	2576	3058	3919	4595	利润总额	6	89	171	400	481
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	0	0	26	60	72
应付账款+票据	331	486	537	760	908	净利润	6	89	145	340	409
其他	175	175	476	808	968	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	505	662	1013	1568	1876	归属于母公司净利润	6	89	145	340	409
长期带息负债	0	0	0	0	0	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他	11	11	11	11	11	成长能力					
非流动负债合计	11	12	12	12	12	营业收入	18.2%	35.2%	86.4%	70.9%	19.8%
负债合计	517	673	1025	1580	1888	EBIT	-61.4%	293.4%	131.1%	161.7%	19.8%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	-228.2%	1220.8%	95.4%	139.0%	18.8%
股本	522	519	519	519	519	归母净利润	-39.3%	1388.5%	63.9%	134.6%	20.2%
资本公积	702	693	693	693	693	获利能力					
留存收益	590	691	821	1128	1496	毛利率	19.1%	18.3%	24.5%	25.7%	25.9%
股东权益合计	1814	1902	2033	2339	2708	净利率	1.1%	12.1%	10.6%	14.6%	14.6%
负债和股东权益总计	2330	2576	3058	3919	4595	ROE	0.3%	4.7%	7.1%	14.5%	15.1%
						ROIC	-4.2%	-1.5%	12.0%	36.1%	39.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债	22.2%	26.1%	33.5%	40.3%	41.1%
净利润	6	89	145	340	409	流动比率	3.9	3.2	2.6	2.3	2.3
折旧摊销	23	22	23	23	24	速动比率	3.4	2.6	2.2	1.8	1.8
财务费用	-36	-30	-35	-45	-55	营运能力					
存货减少	-8	-74	-110	-203	-111	应收账款周转率	1.3	1.5	2.6	3.7	3.7
营运资金变动	30	-104	155	49	-38	存货周转率	2.4	2.3	2.8	3.0	3.0
其它	44	37	137	216	127	总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.6	0.6
经营活动现金流	59	-60	315	381	356	每股指标(元)					
资本支出	-8	-23	-5	-5	-5	每股收益	0.0	0.2	0.3	0.7	0.8
长期投资	19	-65	0	0	0	每股经营现金流	0.1	(0.1)	0.6	0.7	0.7
其他	-85	418	4	2	-1	每股净资产	3.5	3.7	3.9	4.5	5.2
投资活动现金流	-74	329	-1	-3	-5	估值比率					
债权融资	0	0	0	0	0	市盈率	614.3	41.3	25.2	10.7	8.9
股权融资	9	-3	0	0	0	市净率	2.0	1.9	1.8	1.6	1.3
其他	-27	-9	20	11	14	EV/EBITDA	(337.5)	38.6	15.5	5.9	4.3
筹资活动现金流	-18	-13	20	11	14	EV/EBIT	(80.3)	53.2	18.0	6.3	4.6
现金净增加额	-33	256	334	389	365						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 27 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695