

龙源技术 (300105) \ 电力设备与新能源

业绩基本符合预期，历时八年扣非转正

事件：

2023年1月13日，公司发布2022年度业绩预告，公司全年营业收入约7.346亿元，同比增长35.6%，归母净利润为0.8-1亿元，同比增长1245%-1581.41%，扣非归母净利润为0.07-0.27亿元，同比增长3601%-14178%，业绩基本符合我们的预期。

➤ 营收增长带动盈利增强，近8年来扣非首度正式扭亏为盈。

依据公司发布业绩预测，我们计算22年公司营收为7.344亿元，同比增长35.6%，扣非归母净利率在0.95%-3.68%之间，同比提升0.92pct-3.64pct，为近8年来扣非首次明显超出盈亏平衡线。经计算，毛利润为1.35亿元，毛利率为18.4%，同比稍减0.72pct，基本维持在近几年平均水平。

单Q4来看，营收为3.96亿元，占全年营收54%，同比增长20%，Q4归母净利润在0.085亿元-0.285亿元之间，Q4扣非归母净利润在0.078-0.278亿元之间，因此主要系Q4实现扭亏为盈。Q4创造毛利润0.65亿元，毛利率为16.37%，主要系确收订单的结果。

2022年全年，按扣非口径计算非营业成本费用率总计为14.7%，而2021年同口径非营业成本费用率为19.1%，同比大减4.4pct，可见营业收入增长摊薄了公司相关费用，随着营业收入的增长，公司盈利能力或将进一步增强。

➤ 深度受益火电投资新周期，业绩趋势性好转信号强烈

根据我们的统计，22年全国燃煤（不含热电联产）新增核准约52.1GW，为2021年核准2.8倍，开工约50.52GW，火电投资明显加速。同时多省出台容量市场、火电+新能源等发展政策，推升火电建设回暖。为适应行业趋势，11月公司及时调增22&23年关联交易合同额度，以备订单增加。

➤ 新型电力系统转型进入实施阶段，公司主业将大有可为

国家能源局发布《新型电力系统发展蓝皮书（征求意见稿）》确认煤电在加速转型期内的地位，煤电三改也将大规模推进。同时在电力现货市场、火电容量电价等制度的推进下，火电运营商盈利或将迎来反转，调节能力价值的实现将再度推高火改热情。公司等离子体燃烧器占据市场90%份额，锅炉综合改造能力较强，电极锅炉调峰运营项目开辟新路径，混氨燃烧等技术方案助力火电持续减排，公司发展或已进入快车道。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-24年收入分别为7.34(下调0.48)/13.65/23.33亿元，对应增速分别为35.55%/85.93%/70.88%，归母净利润分别为0.93/1.45/3.4亿元（原值1.07/1.46/3.42亿元），对应增速分别为1457.47%/56.68%/134.29%，PE分别为43.5/27.8/11.9倍，EPS分别为0.18/0.28/0.66元/股，2023年和2024年2年CAGR为91.59%。下调原因主要系公司已发布预告，受年底疫情冲击影响了部分项目竣工验收等，我们给予公司23年43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；关联交易风险内容

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）

7.77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）	3,988
每股净资产（元）	3.63
资产负债率（%）	21.58
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：hezhaohui@glsc.com.cn

联系人 袁澎

邮箱：yuanp@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《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
- 2、《龙源技术(300105)\火电“先立”助力燃烧龙头迎来业绩拐点》2022.11.23

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	458	542	734	1365	2333
增长率 (%)	-10.72%	18.22%	35.55%	85.93%	70.88%
EBITDA (百万元)	6	-7	89	152	374
归母净利润 (百万元)	10	6	93	145	340
增长率 (%)	-29.95%	-39.29%	1457.47%	56.68%	134.29%
EPS (元/股)	0.02	0.01	0.18	0.28	0.66
市盈率 (P/E)	411.7	678.0	43.5	27.8	11.9
市净率 (P/B)	2.2	2.2	2.1	2.0	1.7
EV/EBITDA	202.7	-349.4	31.0	17.5	6.5

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2023年1月13日收盘价

本报告仅供
 ybjieshou@eastmoney.com
 邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1135	1211	1389	1599	2012	营业收入	458	542	734	1365	2333
应收账款+票据	578	517	523	729	959	营业成本	371	438	575	1031	1734
预付账款	34	61	70	112	160	税金及附加	5	6	8	15	25
存货	176	184	220	367	570	营业费用	38	41	44	53	63
其他	127	7	21	40	68	管理费用	93	93	101	121	144
流动资产合计	2050	1980	2224	2847	3768	财务费用	-29	-36	-36	-41	-50
长期股权投资	0	78	78	78	78	资产减值损失	-1	-4	-7	-11	-12
固定资产	121	141	128	115	102	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
在建工程	15	0	0	0	0	投资净收益	-18	2	0	0	0
无形资产	46	48	46	43	40	其他	10	8	66	-6	-7
其他非流动资产	27	83	39	17	14	营业利润	8	5	102	170	399
非流动资产合计	208	351	291	253	234	营业外净收益	2	1	1	1	1
资产总计	2258	2330	2516	3100	4003	利润总额	10	6	103	171	400
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	0	0	10	26	60
应付账款+票据	302	331	362	537	760	净利润	10	6	93	145	340
其他	84	175	258	537	910	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	387	505	620	1074	1670	归属于母公司净利润	10	6	93	145	340
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		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他	13	11	11	11	11	成长能力					
非流动负债合计	13	11	11	11	11	营业收入	-10.7%	18.2%	35.6%	85.9%	70.9%
负债合计	399	517	631	1085	1681	EBIT	-362.3%	-61.4%	320.8%	93.0%	170.2%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	-84.4%	-223.9%	1377.2%	70.5%	145.2%
股本	513	522	519	519	519	归母净利润	-29.9%	-39.3%	1457.5%	56.7%	134.3%
资本公积	677	702	693	693	693	获利能力					
留存收益	669	590	673	804	1110	毛利率	18.9%	19.1%	21.7%	24.5%	25.7%
股东权益合计	1859	1814	1885	2015	2321	净利率	2.1%	1.1%	12.6%	10.6%	14.6%
负债和股东权益总计	2258	2330	2516	3100	4003	ROE	0.5%	0.3%	4.9%	7.2%	14.6%
						ROIC	-1.2%	-4.2%	-0.3%	17.6%	45.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债	17.69%	22.17%	25.09%	35.00%	42.01%
净利润	10	6	93	145	340	流动比率	5.3	3.9	3.6	2.7	2.3
折旧摊销	25	23	22	23	23	速动比率	4.6	3.4	3.1	2.2	1.8
财务费用	-29	-36	-36	-41	-50	营运能力					
存货减少	-38	-8	-37	-147	-203	应收账款周转率	1.1	1.3	1.8	2.6	3.7
营运资金变动	5	30	48	41	88	存货周转率	2.1	2.4	2.6	2.8	3.0
其它	51	44	17	168	204	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.6
经营活动现金流	23	59	108	189	403	每股指标(元)					
资本支出	-26	-8	-5	-5	-5	每股收益	0.0	0.0	0.2	0.3	0.7
长期投资	1022	19	0	0	0	每股经营现金流	0.0	0.1	0.2	0.4	0.8
其他	-865	-85	61	-1	-1	每股净资产	3.6	3.5	3.6	3.9	4.5
投资活动现金流	130	-74	57	-5	-5	估值比率					
债权融资	0	0	0	0	0	市盈率	411.7	678.0	43.5	27.8	11.9
股权融资	0	9	-3	0	0	市净率	2.2	2.2	2.1	2.0	1.7
其他	-103	-27	18	27	16	EV/EBITDA	202.7	(349.4)	31.0	17.5	6.5
筹资活动现金流	-103	-18	14	26	16	EV/EBIT	(60.7)	(80.3)	41.2	20.6	6.9
现金净增加额	50	-33	178	210	413						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 1 月 13 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