

延续高增长态势

谨慎推荐

——龙源技术一季报点评

(维持)

投资要点:

■事件: 龙源技术公布一季报, 利润大增

龙源技术一季报显示: 2012年一季度, 公司实现营业总收入73,469,592.62元, 比上年同期增长80.39%。公司实现净利润3,964,454.43元, 比上年同期增长62.04%。

公司一季度实现每股收益0.03元。

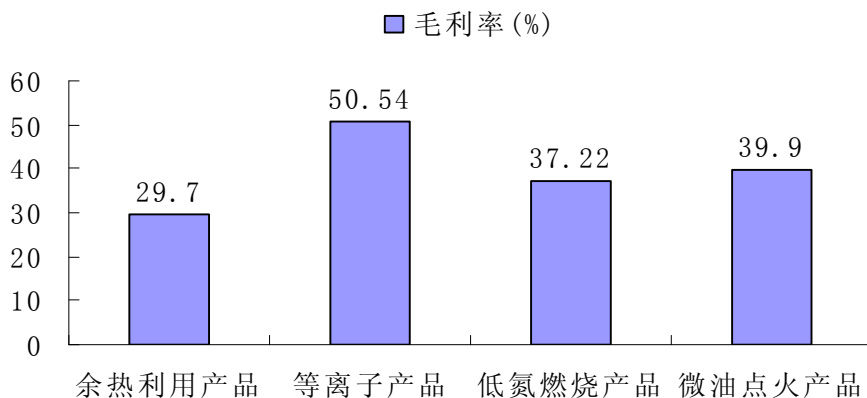
■点评:

1. 公司净利润增速小于营收增速, 毛利率有所下滑

一季度公司营业收入同比增长80.39%, 但是净利润同比增长62.04%, 主要原因是公司毛利率有所下滑。公司年报显示, 2011年公司毛利率水平为34.1%, 公司一季报显示, 毛利率下降至30.3%。

公司毛利率下滑的主要原因在于公司余热利用产品的发展。公司余热利用产品从去年下半年起开始贡献业绩, 今年仍将保持快速发展态势, 然而公司余热利用业务毛利率较低, 这将拉低公司的整体毛利率。

图表 1: 公司主要产品毛利率



数据来源: 大同证券, 公司公告

报告时间: 2012年4月26日

报告类型: 公司点评

分析师: 王志宏

证书编号: S0770511010001

联系人: 王晓

电话: 0351-7219272

E-mail: wangxiao@dtsbc.com.cn

公司数据:

总股本/流通股: 1.58 亿/3960 万

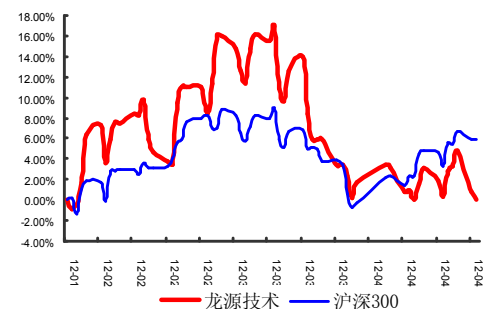
资产负债率: 21.58%

净资产收益率: 10.48%

相关研究:

1. 龙源技术: 低氮燃烧和余热利用双轮驱动业绩快速增长——2012.2.20
2. 余热利用项目大幅增长, 低氮业务低于预期——2012.3.2

市场表现:



地址: 山西·太原·长治路111号
山西世贸中心A座F12

邮编: 030012

网址: <http://www.dtsbc.com.cn>

2. 公司费用控制较好，费用增幅明显慢于营收增速

一季报显示，公司营收增速为 80.39%。另外，公司销售费用同比增加 53.27%，主要系公司加大市场开发和维护力度所致；管理费用同比增加 44.85%，主要系公司规模扩大，管理人员增加所致；财务费用同比减少 58.47%，主要系公司定期存款利息收入增加所致。这说明随着公司规模快速扩大，公司能够较好的控制费用支出，有利于公司的业绩增长。另外，公司 IPO 时募集资金仍有较大的剩余，因此，在未来一段时间内仍然能够给公司提供较多的利息收入，以降低财务费用。

3. 公司未来仍将延续高增长态势

公司一季度业绩延续高增长主要原因是公司低氮燃烧业务的放量和余热利用业务的发展。随着我国火电厂最严格排放标准的实施，未来两年内火电厂将会集中进行脱硝改造，前端 LNB 技术加后端 SCR 技术成为电厂脱硝的标配选择，公司作为 LNB 技术的市场领导者将会充分受益于电厂脱硝建设；另外，在大股东国电集团的支持下，公司的锅炉余热利用业务也将快速增长，成为公司新的利润增长点。

4. 估值与评级

低氮燃烧与余热利用成为公司业绩快速增长的主要驱动力量，随着电厂脱硝改造和余热利用的发展，我们认为公司业绩增长确定性较高。预计 2012，2013 年公司将实现每股收益 1.78 和 2.6 元，对应估值为 22 倍和 15 倍，估值较低，维持公司“谨慎推荐”评级

风险提示：电厂脱硝进展低于预期，公司毛利率大幅下滑等。

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6-12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6-12个月内，股价表现优于市场基准指数10%-20%
	中性	预计未来6-12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%+10%
	回避	预计未来6-12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6-12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6-12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6-12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。

在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

免责声明：

本报告由大同证券经纪有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

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。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。

本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。