

环保行业

报告原因：业绩公布

2012年8月8日

市场数据：2012年8月8日

总股本/流通股本(亿股)	2.85/0.71
收盘价(元)	26.56
流通市值(亿元)	18.74

基础数据：2012年6月30日

资产负债率	22.19%
毛利率	38.09%
净资产收益率(摊薄)	4.21%

相关研究

分析师：梁玉梅

执业证书编号：S0760511010020

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

销售联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

龙源技术 (300105)

首次

全年高增长较为确定

增持

公司研究/点评报告

投资要点：

① **公布业绩。**2012年上半年，公司实现营业收入36,976.47万元，较去年同期增长9.04%；利润总额为8,448.39万元，较去年同期增长14.8%；归属上市公司股东的净利润为7,248.44万元，比去年同期增长14.69%。

② **低氮业务高增长，盈利能力略有下滑。**受益于火电厂脱硝市场的迅猛发展，公司低氮燃烧业务实现了快速增长，业务收入较上年同期增长51%，成为公司核心利润来源。上半年低氮业务毛利率仅为33%，较去年同比下降14个百分点，由于去年上半年公司低氮业务刚开始开展盈利能力还不代表正常水平，去年下半年开始公司低氮业务大规模开展，所以全年毛利率水平具备代表性，今年中期毛利率同比去年全年下降仅4个百分点，盈利能力下滑并不明显。

③ **未来两年内为低氮燃烧改造高峰期。**2011年颁布的《火电厂大气污染物排放标准》提出了严格的要求，新建机组自2012年1月1日起执行；改造机组自2014年7月1号前达标，离2014年达标还有两年，2012-2014年将成为脱硝市场爆发高峰期。低氮燃烧脱硝目前在300MW以上新建机组都有应用，低氮燃烧脱硝和SCR脱硝是目前国内主流的脱硝技术。我们测算低氮燃烧市场容量264.96亿元。火电脱硝业务下半年进入业绩高峰期，公司该快有望实现高增长。2011年11月，脱硝试行电价0.008元/千瓦时出台，据了解和测算，目前0.008元/千瓦时的脱硝电价尚不能全面覆盖大部分电厂机组脱硝设施运营成本，未来还存在上调可能，还有望成为市场新的催化剂。

④ **锅炉余热前景值得看好。**锅炉余热产品属于公司2011年新增业务，目前处于市场开发的初期，营业收入波动较大，上半年出现负增长，但全年正增长值得期待。锅炉余热利用是公司推广的新业务，解决电厂的余热利用，在高煤价的背景下效益明显，在国家节能减排政策的推动下值得看好，预计有望成为继低氮业务后公司增长的另外一个板块。

⑤ **盈利预测及投资评级。**我们预计公司2012-2013年每股收益分别为0.87、1.17元，对应目前市盈率分别为30倍、22倍，考虑到低氮燃烧近几年增速较为确定，锅炉余热支持公司长期增长，给予公司“增持”的投资评级。

⑥ **投资风险。**火电厂脱硝改造进度低于预期；余热锅炉的推广低于预期。

表 1: 低氮燃烧市场容量测算

项目	数值
2011 年底装机容量(亿千瓦)	7.07
已脱硝装机容量(亿千瓦)	1.29
存量改造比例	80%
2015 年前新增装机容量(万千瓦)	5000
脱硝装机容量合计(亿千瓦)	6.62
低氮燃烧单位造价(元/千瓦)	40
低氮燃烧市场容量	264.96

资料来源: 山西证券研究所

表 2: 盈利预测假设

报告期	2010 年报	2011 年报	2012E	2013E
营业收入				
低氮燃烧产品	12,946.90	24,726.47	54398.23	103356.6
等离子产品	32,419.72	25,998.31	31197.97	37437.57
锅炉余热利用产品		29,688.52	35626.22	42751.47
微油点火系统产品	3,618.02	5,185.62	5704.182	6274.6
其他节能产品		2,472.22	2966.664	3559.997
营业收入增速				
低氮燃烧产品	-	90.98%	120%	90%
等离子产品	-	-19.81%	20%	20%
锅炉余热利用产品	-	-	20%	20%
微油点火系统产品	-	43.33%	10%	10%
其他节能产品	-	-	20%	20%
毛利率				
低氮燃烧产品(%)	37.07%	37.22%	35%	34%
等离子产品(%)	47.23%	53.39%	50%	50%
锅炉余热利用产品(%)		29.79%	34%	34%
微油点火系统产品(%)	28.26%	39.99%	30%	30%
其他节能产品(%)		14.39%	15%	15%

资料来源: 山西证券

表 3: 盈利预测

	2010 年报	2011 年报	2012E	2013E
营业收入	48,747.13	88,398.61	129893.3	193380.3
营业收入增速		81.34%	46.94%	48.88%
营业成本	27,606.20	53,721.43	80985.74	122568.4
毛利率	43.37%	39.23%	37.65%	36.62%
营业税金及附加	88.5	1,030.12	1513.663	2253.484
销售费用	4,325.18	5,993.09	8806.271	13110.45



管理费用	6,933.96	8,667.04	12735.38	18959.97
财务费用	-852.29	-2,826.06	-3000	-2500
资产减值损失	444.37	2,278.71	0.00	0.00
营业利润	10,201.21	19,534.29	28852.22	38988.02
营业外收入	1,707.32	641.58	0.00	0.00
营业外支出	24.52	22.01	0.00	0.00
利润总额	11,884.01	20,153.86	28852.22	38988.02
所得税	1,381.51	2,958.54	4327.833	5848.203
净利润	10,502.49	17,195.32	24524.39	33139.82
少数股东损益		-238.58	-238.58	-238.58
归属母公司净利润	10,502.49	17,433.90	24762.97	33378.4
每股收益	0.37	0.61	0.87	1.17
增速		66.00%	42.04%	34.79%

资料来源：山西证券

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

特别申明:

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。