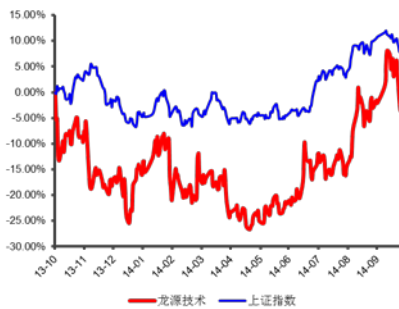


2014年10月28日

龙源技术（300105）2014年三季度报点评

评级：维持“谨慎推荐”

最近52周走势：

相关研究报告：

- 2012/4/5 继续期待低氮燃烧和余热利用业务放量
- 2012/10/26 业绩低于预期，关注后续订单释放
- 2013/3/4 低氮改造+余热利用业务助推业绩快速提升
- 2103/4/23 业绩略低于预期，关注后续的业务进展
- 2013/8/1 业绩低于预期，关注四季度业务高峰
- 2014/1/20 低氮改造业务仍是收入的主要来源
- 2014/4/24 低氮改造是主力，锅炉改造现突破
- 2014/7/15 费用控制得当，业绩回升
- 2014/10/15 业绩符合前期判断，关注四季度进展

报告作者：
分析师：马宝德
执业证书编号：S0590513090001
联系人：
马宝德
电话：0510-82833217
Email: mabd@glsc.com.cn
独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：公司公布2014年三季度报告，前三季度实现营业收入92772.67万元，较去年同期增长52.1%，归属上市公司股东的净利润为7408.66万元，比去年同期增长41.12%，实现每股收益0.14元，符合我们的预期。

点评：

- **业绩符合前期判断，锅炉余热利用和锅炉改造业务有所突破。** 公司的主营业务产品目前涵盖点火业务、低氮燃烧业务和余热回收利用、锅炉节能改造业务。前三季度公司的低氮业务和锅炉余热利用业务继续保持同比增长，其中锅炉综合改造业务实现突破，奠定了营业收入同比增加的基础。从分项业务的进展来看，公司等离子产品收入占主营业务收入比例为14.67%，较去年同期下降7.2个百分点；低氮燃烧产品收入占主营业务收入比例为59.58%，较去年同期下降5.76个百分点；微油点火产品收入占主营业务收入比例为5.97%，较去年同期提高2.58个百分点；锅炉余热利用产品收入占主营业务收入比例为9.44%，较去年同期提高1.18个百分点；锅炉综合改造产品收入占主营业务收入比例为3.70%，较去年同期提高3.70个百分点；其他产品收入占主营业务收入比例为6.64%，较去年同期提高5.50个百分点。锅炉余热利用和锅炉综合改造业务收入的增加，使公司营业收入结构同比发生一定变化，提升了公司的净利润空间，总体符合我们前期的判断。
- **管理费用率、销售费用率有所下降。** 前三季度公司的管理费用实现8526万元，较去年同期增长12.15%，管理费用率实现9.19%，较去年同期下降3.27个百分点，显示公司的费用控制良好。销售费用实现5513万元，较去年同期下降38.36%，销售费用率实现5.94%，较去年同期下降8.74个百分点，系公司通过不断完善产品技术，提高项目计划可控性，完善项目实施过程中的质量控制等措施，产品售后维护费用同比下降。

- **现金流状况堪忧，应收账款回款压力仍然较大。**前三季度经营性现金流量净流出 20843 万元，较去年同期净流出 16680 万元，主要是公司业务量增加，支付的材料款和安装费增加以及公司支付的票据和保函保证金增加所致。从应收账款的情况看，前三季度应收账款余额为 10.04 亿元，较年初增加 1.79 亿元，应收账款的回款压力仍然较大，挤压了经营性现金流，现金流状况总体仍然堪忧。
- **维持“谨慎推荐”评级。**我们维持 14、15、16 年 EPS（摊薄后）分别为 0.42 元、0.45 元、0.47 元。对应 14、15、16 年 PE 分别为 34 倍、32 倍、30 倍，持续关注公司的锅炉改造业务拓展和期间费用的控制，继续维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**低氮改造业务的业绩贡献不达预期的风险；存在竞争对手竞争导致产品价格下降的风险，锅炉改造业务进展慢于预期的风险，宏观经济下行的风险。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。