

研究员: 程鹏、纪石
 执业证书编号: S0570210030024
 电话: 025-83290936
 E-mail: ShiJayJi@gmail.com
 地址: 南京市中山东路 90 号

天龙光电(300029)

业绩符合预期, 关注新业务增长点

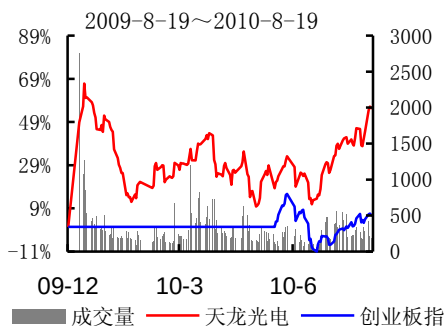
投资评级: 推荐(维持)

专用设备 II

当前价格(元): 27.98

目标价格(元): 32.4

股价走势图



相关研究

1 《天龙光电(300029):高速成长的专业化晶体生长设备制造商》
2010.8

投资要点:

- 公司 2010 年 1~6 月, 实现营业收入 18,579.08 万元, 同比增长 26.72%, 营业利润 3868.13 万元, 同比增长 66.80%, 归属于普通股股东净利润 3584.29 万元, 同比增长 44.69%。公司上半年实现每股收益 0.179 元, 基本符合我们的预期。
- 2010 年 1~6 月公司营业收入和利润上升的主要原因在于公司主要产品 DRF85 单晶硅生长炉、DRF95 单晶硅生长炉销量稳步提升。公司单晶炉毛利率 32.6%, 较去年同期略有下降。
- 在各项费用方面, 由于主营业务收入增长, 市场营销力度加大, 引进人员增多等因素, 销售费用和管理费用较去年同期大幅度上升。两项费用之和占营业收入的比重同为 9.51%, 比去年同期的 7.24% 有所上升, 但环比一季度的 11.98% 有大幅回落。公司发行新股后, 公司利用募集资金置换先期投入资金之后归还了公司贷款, 因而财务费用较去年同期大幅下降。
- 公司已掌握蓝宝石晶体生长的关键技术, 蓝宝石炉已有少量样机送至日系客户检测认证, 国内下游厂商也开始与公司接触, 下半年有望批量出货。多晶硅铸锭炉方面公司已经研制成功 260Kg 级和 450Kg 级产品。目前已有少量出货, 预计今年出货量将达到 15 台。这两项产品将成为公司未来新的增长点。在单晶炉方面, 今年出货量有望达到 700 台, 同比增长 73%, 预计全年业绩将有较大增幅。
- 公司与上海杰姆斯签订了股权转让框架协议, 有意受让后者 68% 股权。上海杰姆斯主要产品为石墨热场等, 为公司单晶炉产品的配套产品。若收购成功, 配套产品的销售将产生较强的协同效应, 同时增厚公司业绩。
- 我们预测公司 2010 年至 2012 年的 EPS 为 0.66、1.08 和 1.54 元 (65% CAGR)。以昨日收盘价 27.98 元计算, 对应市盈率为 42、26 和 18 倍。考虑到公司所处行业的高成长性并且公司处于产业链中差异化竞争明显的环节, 及公司本身行业龙头的地位和未来三年内 65% 的年复合增长率, 我们给予公司 2010 年 49 倍 PE、2011 年 30 倍 PE 的估值, 目标价 32.4 元。维持“推荐”评级。

公司基本资料

总股本(万)	20000.00
流通 A 股(万)	5000.00
52 周内股价区间(元)	18.18-31.0
总市值(亿)	55.96
总资产(亿)	12.59
每股净资产(元)	5.73

主要经营指标预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(亿)	2.96	2.96	5.13	9.05
+/-%	-6.93	-6.93	73.1	76.5
净利润(百万)	68.40	68.40	131	215
+/-%	15.14	15.14	91.9%	64.1%
EPS(元)	0.46	0.66	1.08	1.54
P/E	81.82	81.82	40.88	24.92

附：公司主要财务数据及预测

资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	120				营业收入	296	513	905	1325
现金	956	279	272	397	营业成本	191	330	574	835
应收账款	151	263	464	679	营业税金及附加	2	3	5	8
其他应收款	2	5	9	12	营业费用	5	10	18	26
预付账款	22	36	63	92	管理费用	19	36	63	93
存货	63	113	185	284	财务费用	6	-10	4	14
其他流动资产	8	13	24	34	资产减值损失	2	5	5	5
非流动资产	119	698	1017	993	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	64	85	103	投资净收益	2	17	20	24
固定资产	94	474	752	784	营业利润	75	156	256	368
无形资产	20	24	28	28	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	5	136	152	78	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2	1408	2033	2492	利润总额	80	156	256	368
流动负债	179	164	602	808	所得税	12	25	41	59
短期借款	79	0	337	430	净利润	68	131	215	309
应付账款	41	67	117	171	少数股东损益	-0	0	0	0
其他流动负债	59	97	149	207	归属母公司净利润	68	131	215	309
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	85	161	293	424
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.34	0.66	1.08	1.54
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债合计	180	165	604	809	主要财务比率				
少数股东权益	2	2	2	2	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	200	200	200	200	成长能力				
资本公积	831	831	831	831	营业收入	-6.9%	73.1%	76.5%	46.3%
							109.6		
留存收益	109	210	397	651	营业利润	5.3%	%	64.1%	43.4%
归属母公司股东权益	114								
益	0	1241	1427	1681	归属于母公司净利润	16.2%	91.9%	64.1%	43.4%
	132								
负债和股东权益	2	1408	2033	2492	获利能力				
					毛利率 (%)	35.5%	35.8%	36.6%	37.0%
现金流量表					净利率 (%)	23.1%	25.6%	23.8%	23.3%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE (%)	6.0%	10.6%	15.1%	18.4%
经营活动现金流	35	-6	18	95	ROIC (%)	26.0%	13.6%	15.4%	19.8%
净利润	68	131	215	309	偿债能力				
折旧摊销	4	15	33	42	资产负债率 (%)	13.6%	11.7%	29.7%	32.5%
						45.46		57.31	54.36
财务费用	6	-10	4	14	净负债比率 (%)	%	4.85%	%	%
投资损失	-2	-17	-20	-24	流动比率	6.71	4.33	1.69	1.86
营运资金变动	-42	-134	-238	-252	速动比率	6.36	3.64	1.36	1.50

其他经营现金流	2	8	25	6
投资活动现金流	-33	-577	-331	6
资本支出	31	526	326	0
长期投资	0	64	20	18
其他投资现金流	-1	13	15	24
筹资活动现金流	887	-94	306	25
短期借款	9	-79	337	93
长期借款	-3	0	0	0
普通股增加	125	0	0	0
资本公积增加	753	0	0	0
其他筹资现金流	3	-15	-31	-68
现金净增加额	890	-677	-7	126

营运能力				
总资产周转率	0.35	0.38	0.53	0.59
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	4.81	6.10	6.27	5.80
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.66	1.08	1.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	-0.03	0.09	0.47
每股净资产(最新摊薄)	5.70	6.20	7.14	8.41
估值比率				
P/E	78.45	40.88	24.92	17.37
P/B	4.71	4.32	3.76	3.19
EV/EBITDA	53	28	15	11

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。