

调研报告

业绩增长平稳 打造晶体设备产业链

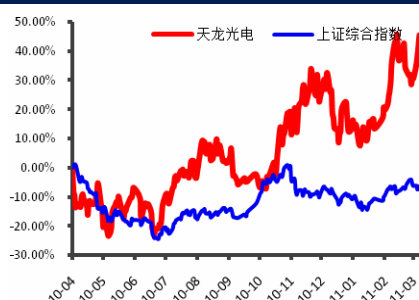
新能源行业

2011 年 4 月 11 日

投资评级： 推荐

最新价格： 29.71 元

最近 52 周走势：



报告作者：

国联证券研究所低碳经济研究组

组长： 杨平

执业证书编号： S0590210020003

联系人：

杨平

电话： 021-38991500

杨春柳

电话： 0510-82833217

Email: yangcl@glsc.com.cn

独立性声明：

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。

天龙光电（300029）年报点评

事件：

4 月 12 日，天龙光电披露其 2010 年年报，公司 2010 年实现营业收入 4.52 亿元，比上年同期增长 52.63%；营业利润 1.05 亿元，比上年同期增长 31.76%，归属于上市公司股东的净利润 8538 万元，比上年同期增长 24.83%。基本每股收益 0.43 元。

- **业绩符合预期，单晶炉销售将持续给力。** 受益于 2010 年迅速增长的光伏市场，公司的拳头产品单晶炉产销两旺，仅单项业务收入就达 4.26 亿，占全年营业收入的 94%。虽然 10 年毛利率下滑较快，但收购杰姆斯 68% 股权后，公司单晶炉的核心部件布局基本完成，未来毛利率有望持稳。2011 年单晶炉销售将继续保持稳定增长，现已取得 600 台订单。
- **纵横两向扩展产业链，新产品处爆发前夜。** 由于晶体生长炉技术的相似性，公司在布局单晶炉完整产业链的基础上，纵向拓展多晶炉产品和横向进军 LED 蓝宝石炉都有先发优势。多晶炉产品已于 10 年形成小批量生产能力，目前在超募资金实施的“多晶铸锭实验示范工厂”中已有 15 台到位。在光伏行业和 LED 行业旺盛需求的带动下，预计 11 年多晶炉和蓝宝石炉两项业务的销售都存在突破的可能。另外，公司的多线切割机 HQP225 已取得部分订单，该业务的进口替代前景乐观。
- **多晶硅片示范工厂项目顺利投产，成另一业绩增长点。** 公司多晶硅示范工厂配备多晶炉 15 台，多线切割机 20 台，已于 4 月初全部投入运营，设计产能 120-150mw，预计今年多晶硅片产量 90-100mw，将大大增厚公司业绩。
- **给予“推荐”评级。** 公司 11-13 年的 EPS 分别为 0.95、1.33、1.55 元。由于各项新业务均基本完成技术储备，随时有取得大订单的可能，将享受高估值，我们认为公司股价处安全边际，给予“推荐”的投资评级。

附表：盈利预测表

财务报表预测与财务指标						单位: 百万	更新日期: 11/04/12				
利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	296.34	452.30	1,561.92	1,938.01	2,341.63	现金	956.35	767.79	500.00	500.00	500.00
YOY(%)	-6.9%	52.6%	245.3%	24.1%	20.8%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	191.12	287.70	1,194.59	1,445.98	1,753.11	应收款项净额	160.97	222.14	767.11	951.82	1,150.05
营业税金及附加	1.75	1.94	6.70	8.31	10.04	存货	63.10	159.72	671.08	809.63	981.96
销售费用	4.57	9.34	39.05	38.76	46.83	其他流动资产	22.30	79.77	275.47	341.80	412.98
占营业收入比(%)	1.5%	2.1%	2.5%	2.0%	2.0%	流动资产总额	1,202.72	1,229.42	2,213.67	2,603.25	3,045.00
管理费用	18.60	40.51	93.72	116.28	140.50	固定资产净值	96.03	158.49	266.54	285.76	305.11
占营业收入比(%)	6.3%	9.0%	6.0%	6.0%	6.0%	减: 资产减值准备	1.68	5.37	9.03	9.68	10.34
EBIT	79.92	112.05	226.60	327.41	389.87	固定资产净额	94.35	153.12	257.51	276.08	294.78
财务费用	6.05	0.22	7.92	17.13	15.64	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	2.0%	0.0%	0.5%	0.9%	0.7%	在建工程	0.00	24.86	0.00	5.50	6.18
资产减值损失	1.68	5.37	0.00	0.00	0.00	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.37	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产总额	94.35	177.98	257.51	281.58	300.96
营业利润	74.56	106.46	218.68	310.28	374.23	无形资产	19.99	31.76	30.49	29.22	27.95
营业外净收入	5.43	(1.06)	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	80.00	105.40	218.68	310.28	374.23	其他长期资产	4.58	8.07	8.07	8.07	8.07
所得税	12.03	16.38	32.80	46.54	56.13	资产总额	1,321.64	1,447.23	2,509.74	2,922.12	3,381.97
所得税率(%)	15.0%	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	79.00	30.00	343.39	339.86	290.21
净利润	67.97	89.02	185.88	263.74	318.10	应付款项	57.72	77.48	325.54	392.75	476.35
占营业收入比(%)	22.9%	19.7%	11.9%	13.6%	13.6%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	(0.43)	3.64	16.89	25.66	41.94	其他流动负债	42.50	105.50	418.88	503.73	610.73
归属母公司净利润	68.40	85.38	189.39	265.27	310.15	流动负债	179.22	212.98	1,087.82	1,236.34	1,377.29
YOY(%)	16.2%	24.8%	121.8%	40.1%	16.9%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.34	0.43	0.95	1.33	1.55	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	1.15	3.17	5.19	7.21	9.23
主要财务比率	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	负债总额	180.37	216.15	1,093.01	1,243.55	1,386.52
成长能力						少数股东权益	1.62	36.33	51.53	74.63	112.38
营业收入	-6.9%	52.6%	245.3%	24.1%	20.8%	股东权益	1,139.66	1,194.75	1,365.20	1,603.94	1,883.08
营业利润	5.3%	42.8%	105.4%	41.9%	20.6%	负债和股东权益	1,321.65	1,447.23	2,509.74	2,922.12	3,381.97
净利润	16.2%	24.8%	121.8%	40.1%	16.9%						
获利能力						现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率(%)	35.5%	36.4%	23.5%	25.4%	25.1%	税后利润	68.40	85.38	189.39	265.27	310.15
净利率(%)	22.9%	19.7%	11.9%	13.6%	13.6%	加: 少数股东损益	-0.39	2.34	15.20	23.10	37.75
ROE(%)	6.0%	7.1%	13.9%	16.5%	16.5%	公允价值变动	1.68	5.37	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	5.2%	5.9%	7.5%	9.1%	9.2%	折旧和摊销	3.91	8.49	18.08	26.55	31.24
偿债能力						营运资金的变动	-22.96	-130.28	-684.91	-234.86	-248.48
流动比率	6.71	5.77	2.03	2.11	2.21	经营活动现金流	50.64	-28.70	-462.24	80.06	130.66
速动比率	6.36	5.02	1.42	1.45	1.50	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	13.6%	14.9%	43.6%	42.6%	41.0%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力						固定资产投资	0.00	-89.68	-100.00	-50.00	-50.00
总资产周转率	22.4%	31.3%	62.2%	66.3%	69.2%	投资活动现金流	0.00	-89.68	-100.00	-50.00	-50.00
应收账款周转天数	198.27	179.26	179.26	179.26	179.26	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	121.64	206.80	206.80	206.80	206.80	长期贷款的增加/	-3.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)						公司债券发行/(	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.34	0.43	0.95	1.33	1.55	股利分配	-5.83	-30.41	-18.94	-26.53	-31.02
每股净资产	5.70	5.97	6.83	8.02	9.42	计入循环贷款前融	-8.83	-30.41	-18.94	-26.53	-31.02
估值比率						循环贷款的增加/	857.78	-9.36	313.39	-3.53	-49.65
P/E	86.9	69.6	31.4	22.4	19.2	融资活动现金流	840.12	-70.18	294.45	-30.06	-80.66
P/B	5.2	5.0	4.4	3.7	3.2	现金净变动额	890.76	-188.56	-267.79	0.00	0.00

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

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

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%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	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

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。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。

供投资银行业务服务。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。