

调研报告

业绩大幅增长 主营业务持续给力

新能源行业

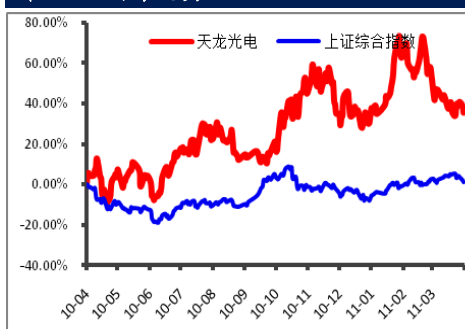
2011 年 4 月 27 日

天龙光电（300029）一季报点评

投资评级： 强烈推荐

最新价格：29.26 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。

事件：

4 月 26 日，天龙光电披露其 2011 年一季报，公司实现营业收入 1.42 亿元，比上年同期增长 128.63%；营业利润 4777 万元，比上年同期增长 272.62%，归属于上市公司股东的净利润 3332 万元，比上年同期增长 198.19%。基本每股收益 0.17 元。

- **主营业务销售大幅增长，单晶炉销售持续给力。**公司一季度单晶炉销量将近 200 台，收入同比大幅增加，完成收购杰姆斯 68% 股权后，公司毛利率增长较大。由于 2010 年光伏企业大幅扩张，设备类投资有其滞后性，预计 2011 年公司单晶炉销售将继续保持稳定增长，现已取得 600 台订单，仍看好单晶炉全年的市场。
- **完整的晶体加工设备供应，多种新产品存在爆发点。**公司一季度收入仍主要来自单晶炉，尚处于业绩爆发前夜，多晶炉产品目前在超募资金实施的“多晶铸锭实验示范工厂”中稳定运行，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，二季度将扭亏为盈。**公司多晶硅示范工厂一季度试生产阶段由于项目初始投入及产能利用率不足等原因，有所亏损，但配备的 20 台多晶炉和多线切割机已于 4 月初全部投入运营，我们认为二季度将扭亏为盈，增厚公司业绩。
- **给予“强烈推荐”评级。**公司 11-13 年的 EPS 分别为 0.94、1.25、1.40 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，我们认为公司股价处安全边际，给予“强烈推荐”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: 11/04/27						
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	1,524.30	1,823.03	2,100.46	现金		956.35	767.79	500.00	500.00	500.00
YOY(%)		-6.9%	52.6%	237.0%	19.6%	15.2%	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	1,159.68	1,356.95	1,574.92	应收款项净额		160.97	222.14	748.64	895.35	1,031.61
营业税金及附加		1.75	1.94	6.54	7.82	9.01	存货		63.10	159.72	651.21	758.91	880.42
销售费用		4.57	9.34	38.11	36.46	42.01	其他流动资产		22.30	79.77	268.83	321.52	370.45
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	2,168.68	2,475.78	2,782.48
管理费用		18.60	40.51	91.46	109.38	126.03	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	227.25	311.15	347.22	固定资产净额		94.35	153.12	257.51	276.08	294.78
财务费用		6.05	0.22	7.24	14.72	10.78	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%	0.8%	0.5%	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	220.00	296.43	336.44	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	220.00	296.43	336.44	其他长期资产		4.58	8.07	8.07	8.07	8.07
所得税		12.03	16.38	33.00	44.46	50.47	资产总额		1,321.64	1,447.23	2,464.75	2,794.65	3,119.45
所得税率(%)		15.0%	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款		79.00	30.00	319.20	277.97	178.57
净利润		67.97	89.02	187.00	251.96	285.97	应付款项		57.72	77.48	315.90	368.15	427.09
占营业收入比(%)		22.9%	19.7%	12.3%	13.8%	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	18.63	28.44	40.21	其他流动负债		42.50	105.50	406.72	472.34	547.60
归属母公司净利润		68.40	85.38	188.77	250.73	279.77	流动负债		179.22	212.98	1,041.82	1,118.45	1,153.26
YOY(%)		16.2%	24.8%	121.1%	32.8%	11.6%	长期借款		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)		0.34	0.43	0.94	1.25	1.40	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	1,047.01	1,125.66	1,162.49
成长能力							少数股东权益		1.62	36.33	53.10	78.69	114.88
营业收入		-6.9%	52.6%	237.0%	19.6%	15.2%	股东权益		1,139.66	1,194.75	1,364.64	1,590.30	1,842.09
营业利润		5.3%	42.8%	106.7%	34.7%	13.5%	负债和股东权益		1,321.65	1,447.23	2,464.75	2,794.65	3,119.45
净利润		16.2%	24.8%	121.1%	32.8%	11.6%							
获利能力							现金流量表		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率(%)		35.5%	36.4%	23.9%	25.6%	25.0%	税后利润		68.40	85.38	188.77	250.73	279.77
净利率(%)		22.9%	19.7%	12.3%	13.8%	13.6%	加: 少数股东损益		-0.39	2.34	16.77	25.59	36.19
ROE(%)		6.0%	7.1%	13.8%	15.8%	15.2%	公允价值变动		1.68	5.37	0.00	0.00	0.00
ROA(%)		5.2%	5.9%	7.7%	9.0%	9.0%	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	-661.73	-186.56	-169.82
流动比率		6.71	5.77	2.08	2.21	2.41	经营活动现金流		50.64	-28.70	-438.12	116.31	177.38
速动比率		6.36	5.02	1.46	1.54	1.65	短期投资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%		13.6%	14.9%	42.5%	40.3%	37.3%	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%	61.8%	65.2%	67.3%	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	0.94	1.25	1.40	股利分配		-5.83	-30.41	-18.88	-25.07	-27.98
每股净资产		5.70	5.97	6.82	7.95	9.21	计入循环贷款前融		-8.83	-30.41	-18.88	-25.07	-27.98
估值比率							循环贷款的增加/(		857.78	-9.36	289.20	-41.23	-99.40
P/E		85.6	68.5	31.0	23.3	20.9	融资活动现金流		840.12	-70.18	270.33	-66.31	-127.38
P/B		5.1	4.9	4.3	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。