

机械设备

2011年10月12日



公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_强烈推荐, 长期_A

季度业绩环比基本持平，估值吸引力较强

——天龙光电(300029)公司点评

核心观点

第三季度业绩同比增速略低于预期。公司今日发布2011年前三季度业绩预告：预计报告期实现归属于母公司净利润0.80-0.90亿元，同比增长40%-60%，合每股收益0.40-0.45元；其中第三季度净利润预计实现0.20-0.30亿元，同比增长10%-30%，略低于我们之前预期。

单季度业绩环比基本持平，新产品研发投入预计持续加大。分季度来看，2011Q1、Q2、Q3公司实现净利润分别为0.33亿元（包括超募资金存款利息0.14亿元）、0.28亿元、0.20-0.30亿元，整体来看业绩环比基本持平；但考虑新并表的石墨热场及石英坩埚业务的业绩增厚效应，预计公司在LED蓝宝石生长炉、MOCVD等生长设备的技术研发投入力度不减，1H2011公司管理费用同比大幅增加214%至0.44亿元，管理费用率也相应增加了3个百分点至10.6%。

光伏终端需求持续低迷，导致公司光伏设备出货量难以加速。年初以来，受德国、意大利两大光伏装机市场补贴力度的下调，全球光伏市场需求持续低迷，同时受光伏厂商竞相大幅扩产冲击，全球光伏组件库存高企压力下（预计2011、2012年底全球光伏组件库存将分别高达12GW、22GW），光伏产业链各环节产品售价持续下滑，使得公司下游客户新扩建硅料加工生产线与采购光伏设备日趋谨慎，导致报告期公司传统单晶炉与新产品多晶炉出货量难以加速。1）我们预计公司下半年以来单晶炉月均交付约50台，上半年合计交付约350台，2011年公司单晶炉交付预计700台左右，基本与去年持平；2）预计前三季度公司交付多晶炉20台左右，下半年有望再交付30-40台，全年累计交付有望达60台左右。

整合晶体炉产业链保障盈利水平，充足的新兴项目储备奠定持续增长坚实基础。1）公司通过募投1200台/年单晶生长炉炉体，及收购整合石墨热场、石英坩埚等盈利能力强的硅料生长消耗品业务，产业链整合及内部配套能力提升下，公司单晶炉毛利率将稳定保持在40%左右的较高水平；2）多晶硅铸锭炉、多线切割机、石墨热场等附加值更高的光伏晶硅生长与加工装备，将成为近两年业绩增长主力；3）蓝宝石生长炉、MOCVD等LED衬底材料、外延材料及芯片等高端加工装备，中长期有望成为公司爆发式增长引擎。

维持“强烈推荐_A”的投资评级。我们暂维持对公司2011-2013年每股收益分别为0.81元、1.37元、2.02元的盈利预测，对应动态估值分别为22X、13X、9X；公司未来3年净利润复合增速近60%，估值水平相对于成长预期已回落至较强的吸引力区间，维持“强烈推荐_A”的投资评级。建议重点关注光伏需求复苏及公司新产品技术与产销突破带来的投资机会，或者进度低于预期所产生的风险。

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	452	942	1448	2112
同比增速(%)	52.63%	108.22%	53.71%	45.90%
净利润(百万)	85	162	274	404
同比增速(%)	24.83%	90.12%	69.04%	47.37%
EPS(元)	0.43	0.81	1.37	2.02
P/E	42	22	13	9

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	20000.00
流通A股(万股)	10880.00
52周内股价区间(元)	18.0-38.49
总市值(亿元)	36.22
总资产(亿元)	14.47
每股净资产(元)	5.97
目标价	6个月 12个月

相关报告

《国都证券-公司研究-公司点评-天龙光电(300029):内外兼修驱动高增长，融资租赁模式加大市场开拓》 2011-08-10

《国都证券-公司研究-公司点评-天龙光电(300029):收购石英坩埚业务，提升晶硅设备产业链协同效应》 2011-05-19

《国都证券-公司研究-公司点评-天龙光电(300029):盈利能力逐季提升，扩张前期费用大增难掩高增长趋势》 2011-04-27

《国都证券-公司研究-公司点评-天龙光电(300029):厚积薄发，明星产品奠定阶梯式

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

图表 1: 天龙光电 (300029) 盈利预测 (万元)

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	24,312	31,841	29,634	45,230	94,176	144,756	211,195
YOY%	730.96%	30.97%	-6.93%	52.63%	108.22%	53.71%	45.90%
减: 营业成本	15,531	21,297	19,112	28,770	59,082	90,385	132,668
毛利率	36.12%	33.11%	35.51%	36.39%	37.26%	37.56%	37.18%
营业税金及附加	44	106	175	194	471	724	1,056
销售费用	382	447	457	934	2,432	3,626	5,396
管理费用	634	1,754	1,898	4,127	8,421	11,649	16,656
财务费用	154	498	605	22	-908	116	845
期间费用率 (%)	4.81%	8.48%	9.99%	11.24%	10.56%	10.63%	10.84%
资产减值损失	592	660	168	537	1,700	700	600
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	-23	0	237	0	0	0	0
二、营业利润	6,953	7,078	7,456	10,646	22,978	37,556	53,974
YOY%		1.80%	5.35%	42.77%	115.85%	63.44%	43.72%
加: 营业外收入	12	126	628	426	300	300	300
减: 营业外支出	29	123	85	532	400	400	400
三、利润总额	6,936	7,081	8,000	10,540	22,878	37,456	53,874
减: 所得税	1,792	1,179	1,203	1,638	3,546	5,806	8,620
四、净利润	5,144	5,903	6,796	8,902	19,332	31,651	45,255
归属于母公司的净利润	5,109	5,888	6,840	8,538	16,232	27,438	40,436
YOY(%)		15.24%	16.17%	24.83%	90.12%	69.04%	47.37%
少数股东损益	35	15	-43	364	3,100	4,213	4,819
净利率 (%)	21.01%	18.49%	23.08%	18.88%	17.24%	18.95%	19.15%
总股本 (万股)	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
五、每股收益 (元)	0.26	0.29	0.34	0.43	0.81	1.37	2.02

资料来源: 公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuwei hong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	邓集锋	IT	dengjifeng@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崑	房地产		吴昊	交通运输	wuhao@guodu.com
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com