

天龙光电 (300029)

公司研究/简评报告

单晶炉持续高增长，MOCVD 即将打开国产化之路

天龙光电 (300029) 中报点评

民生精品---简评报告/电气设备与新能源行业

2011 年 08 月 10 日

一、事件概述

天龙光电公布 2011 年半年报：2011 年 1-6 月份，公司实现营业收入 4.18 亿元，同比增长 124.73%；实现利润总额 1.04 亿元，同比增长 144.64%；归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润 0.61 亿元，同比增长 85.84%；EPS：0.31 元。符合我们的预期。

二、分析与判断

➤ 业绩持续高增长，单晶炉销售旺盛

2011 年 1-6 月份，公司收入和净利润同比增幅分别达到 124.73%、85.84%，业绩持续大幅增长，其中单晶炉实现收入 2.4 亿元，同比增长 37.62%。报告期公司新收购控股子公司上海杰姆斯主营产品热场 0.92 亿，占主营业务收入的 23.08%。

➤ 单晶炉业务稳步增长，收购杰姆斯进一步提升毛利率

报告期内单晶炉收入同比提高了 37.62%。收购杰姆斯后进一步提升热场设计能力，收购天龙光源坩埚，公司基本完成晶体生长炉的核心部件布局。单晶炉上半年毛利率 40.50%，比上年同期增长 7.02%，未来单晶炉销售和热场服务将会稳步贡献业绩。

➤ 多晶硅铸锭炉、多线切割机现已小批量生产，未来期待放量

报告期内，多晶硅铸锭炉获得小批量订单，上半年 2000 多万收入，切割机 675 万。公司募投多晶炉 150 台，若全部达产可以贡献业绩 4.5 亿。

➤ 借 LED 行业东风，蓝宝石生长炉蓄势待发

十二五规划，LED 行业正在跨入由普通照明主导的第三个高速增长期，未来三年蓝宝石衬底的需求量复合增长率将达 27%，面临着巨大的“进口替代”空间。报告期内，蓝宝石炉已经开始小批量生产，借 LED 行业东风，蓝宝石生长炉蓄势待发。

➤ 开启 MOCVD 国产化之路，提升估值空间

报告期内，公司预计 2012 年初可完成 MOCVD 设备样机研制，将开启国内 MOCVD 设备国产化之路。目前 MOCVD 被德国 Aixtron、美国的 Emcore 和英国的 Thomass 所垄断，公司若 12 年初研发成功，13 年有望小批量产，对提升公司估值贡献较大。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.11 元、1.68 元和 2.45 元，以 2011 年 8 月 9 日收盘价 27.58 元计算，对应的市盈率分别为 23 倍、15 倍和 10 倍，给予公司“谨慎推荐”的投资评级，目标价 35 元。

四、风险提示：

单晶炉市场需求低于预期，MOCVD 研发进度缓慢。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------------|--------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 452 | 825 | 1,305 | 2,086 |
| 增长率(%) | 52.63% | 82.44% | 58.12% | 59.91% |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 85 | 223 | 337 | 489 |
| 增长率(%) | 24.83% | 161.17% | 51.02% | 45.33% |
| 每股收益(元) | 0.43 | 1.11 | 1.68 | 2.45 |
| PE | 59.73 | 22.87 | 15.14 | 10.42 |
| PB | 4.14 | 3.58 | 2.90 | 2.27 |

资料来源：民生证券研究所

谨慎推荐

首次给予

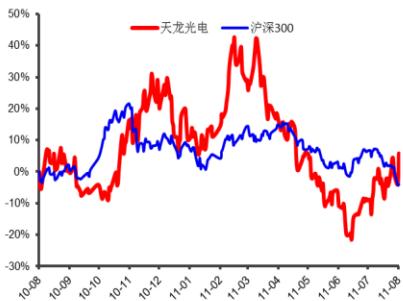
合理估值：

35 元

交易数据 (2011-08-09)

| | |
|--------------|-------------|
| 收盘价(元) | 27.58 |
| 近 12 个月最高/最低 | 38.26/19.96 |
| 总股本(百万股) | 200.00 |
| 流通股本(百万股) | 108.80 |
| 流通股比例% | 54.40 |
| 总市值(亿元) | 55.16 |
| 流通市值(亿元) | 30.01 |

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：王力

执业证书编号：S0100210090005

联系人：陈龙（行业专家）

电话：(021) 68885796

Email：chenlong@mszq.com

联系人：黄彤

电话：(021) 68885572

Email：huangtong@mszq.com

地址：上海浦东新区浦东南路 588
号浦发银行大厦 31 楼 200120

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 项目 (百万元) | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 一、营业总收入 | 452 | 825 | 1,305 | 2,086 |
| 减：营业成本 | 288 | 460 | 745 | 1,205 |
| 营业税金及附加 | 2 | 3 | 5 | 8 |
| 销售费用 | 9 | 19 | 30 | 54 |
| 管理费用 | 41 | 74 | 117 | 209 |
| 财务费用 | 0 | 5 | 8 | 33 |
| 资产减值损失 | 5 | 2 | 2 | 2 |
| 加：投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 二、营业利润 | 106 | 261 | 397 | 575 |
| 加：营业外收支净额 | (1) | 1 | (1) | 1 |
| 三、利润总额 | 105 | 262 | 396 | 576 |
| 减：所得税费用 | 16 | 39 | 59 | 86 |
| 四、净利润 | 89 | 223 | 337 | 489 |
| 归属于母公司的利润 | 85 | 223 | 337 | 489 |
| 五、基本每股收益(元) | 0.43 | 1.11 | 1.68 | 2.45 |

| 主要财务指标 | | | | |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 项目 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| EV/EBITDA | 38.45 | 16.28 | 10.38 | 6.63 |
| 成长能力: | | | | |
| 营业收入同比 | 52.6% | 82.4% | 58.1% | 59.9% |
| 营业利润同比 | 42.8% | 145.5% | 52.0% | 44.7% |
| 净利润同比 | 24.8% | 161.2% | 51.0% | 45.3% |
| 营运能力: | | | | |
| 应收账款周转率 | 2.86 | 4.22 | 4.47 | 4.49 |
| 存货周转率 | 4.06 | 3.07 | 2.63 | 2.60 |
| 总资产周转率 | 0.33 | 0.51 | 0.63 | 0.74 |
| 盈利能力与收益质量: | | | | |
| 毛利率 | 36.4% | 44.2% | 42.9% | 42.2% |
| 净利率 | 18.9% | 27.0% | 25.8% | 23.5% |
| 总资产净利率 ROA | 6.2% | 12.5% | 14.2% | 15.0% |
| 净资产收益率 ROE | 7.2% | 15.7% | 19.1% | 21.7% |
| 资本结构与偿债能力: | | | | |
| 流动比率 | 5.77 | 5.07 | 4.21 | 3.63 |
| 资产负债率 | 14.9% | 20.0% | 25.7% | 31.0% |
| 长期借款/总负债 | 489.1 | 53.8 | 51.7 | 18.2 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.43 | 1.11 | 1.68 | 2.45 |
| 每股经营现金流量 | 0.26 | 0.80 | 1.01 | 1.43 |
| 每股净资产 | 6.16 | 7.12 | 8.80 | 11.25 |

资料来源：民生证券研究所

| 资产负债表 | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 项目 (百万元) | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 货币资金 | 768 | 831 | 1,016 | 1,256 |
| 应收票据 | 54 | 11 | 18 | 29 |
| 应收账款 | 165 | 226 | 357 | 572 |
| 预付账款 | 80 | 87 | 98 | 116 |
| 其他应收款 | 3 | 34 | 54 | 86 |
| 存货 | 160 | 378 | 613 | 991 |
| 其他流动资产 | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 流动资产合计 | 1,229 | 1,567 | 2,155 | 3,049 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 153 | 162 | 169 | 174 |
| 在建工程 | 25 | 16 | 10 | 7 |
| 无形资产 | 32 | 30 | 28 | 26 |
| 其他非流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 218 | 214 | 214 | 214 |
| 资产总计 | 1,447 | 1,781 | 2,369 | 3,263 |
| 短期借款 | 30 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 77 | 126 | 204 | 330 |
| 预收账款 | 86 | 160 | 278 | 466 |
| 其他应付款 | 0 | 13 | 20 | 33 |
| 应交税费 | 6 | 13 | 15 | 15 |
| 其他流动负债 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 流动负债合计 | 213 | 309 | 512 | 839 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 3 | 40 | 88 | 167 |
| 非流动负债合计 | 3 | 40 | 88 | 167 |
| 负债合计 | 216 | 357 | 608 | 1,012 |
| 股本 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 资本公积 | 830 | 830 | 830 | 830 |
| 留存收益 | 164 | 357 | 694 | 1,184 |
| 少数股东权益 | 36 | 36 | 36 | 36 |
| 所有者权益合计 | 1,231 | 1,424 | 1,761 | 2,250 |
| 负债和股东权益合计 | 1,447 | 1,781 | 2,369 | 3,263 |

| 现金流量表 | | | | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 项目 (百万元) | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 经营活动现金流量 | 52 | 161 | 203 | 285 |
| 投资活动现金流量 | (194) | (2) | (2) | (2) |
| 筹资活动现金流量 | (89) | (65) | (8) | (33) |

分析师与联系人简介

陈龙，华中科技大学工学与管理学双学士，经济学硕士。曾就职于上海电气集团股份有限公司，从事电站设备技术研发工作，具备多年行业工作经验。2011年2月，加盟民生证券有限责任公司，覆盖电气设备、新能源等行业。

黄彤，电气设备、新能源行业分析师，复旦大学金融学硕士、山东大学金融数学学士。

王力，家电行业分析师，毕业于中南大学电子信息工程专业。曾就任于中国电子科技集团信息化工程总体研究中心，任软件工程师、系统分析师，从事信息化系统规划、设计、咨询等工作。2008年6月，加盟民生证券有限责任公司，覆盖家电、计算机及信息服务等行业。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

机构销售

| 销售 | 负责区域 | 电话 | 手机 | 邮箱 |
|-----|------|----------------------|--------------------|-----------------------------|
| 尹塘 | 北京 | 010-85127761 | 18611738655 | yintang@mszq.com |
| 郭明 | 北京 | 010-85127762 | 18601357268 | guoming@mszq.com |
| 郭楠 | 北京 | 010-85127835 | 15801209146 | guonan@mszq.com |
| 杜婵媛 | 北京 | 010-85127761 | 13811313398 | duchanyuan@mszq.com |
| 杨平平 | 北京 | 010-85127761 | 15210830789 | yangpingping@mszq.com |
| 李珊珊 | 北京 | 010-85127506 | 18616891195 | lishanshan@mszq.com |
| 平珂 | 上海 | 021-68885772 | 13818133101 | pingke@mszq.com |
| 张瑜鑫 | 上海 | 021-68885790 | 13810338213 | zhangyuxin_jgxs@mszq.com |
| 陈康菲 | 上海 | 021-68885792 | 13917175055 | chenkangfei@mszq.com |
| 朱光宇 | 上海 | 021-68885773 | 18601666368 | zhuguangyu@mszq.com |
| 汪萍 | 上海 | 021-68885167 | 13402036996 | wangping@mszq.com |
| 钟玲 | 上海 | 021-68885797 | 15900782242 | zhongling@mszq.com |
| 郑敏 | 上海 | 021-68885159 | 18701944310 | zhengmin@mszq.com |
| 王溪 | 上海 | 021-68885793 | 13585785630 | wangxi_sh@mszq.com |
| 万小山 | 广深 | 0755-22662056 | 13902959014 | wanxiaoshan@mszq.com |
| 许立平 | 广深 | 020-84228173 | 18601368846 | xuliping@mszq.com |
| 韦珂嘉 | 广深 | 0755-22667772 | 13701050353 | weikejia@mszq.com |
| 李潇 | 广深 | 0755-22662095 | 13631517757 | lixiao@mszq.com |
| 马炜炎 | 广深 | 0755-22662089 | 18665855545 | maweiyan@mszq.com |
| 王仪枫 | 广深 | 0755-22662093 | 13682556787 | wangyifeng@mszq.com |

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|---|------|-------------------------|
| 以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深300指数涨幅20%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间 |
| | 中性 | 相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | 回避 | 相对沪深300指数下跌10%以上 |

| 行业评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|---|------|-----------------------|
| 以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。 | 推荐 | 相对沪深300指数涨幅5%以上 |
| | 中性 | 相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间 |
| | 回避 | 相对沪深300指数下跌5%以上 |

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。