

乾照光电(300102)

红、黄光 LED 芯片龙头，砷化镓太阳能电池外延片国内领先

研究员：孙华

执业证书编号：S0570208080267

电话：025-83290890

E-mail: sunhua2316@sina.com

地址：南京市中山东路 90 号

发行基本资料

其他电子器件 II	
发行股数(万)	2950.00
发行后总股本(万)	11800
发行方式	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合
发行日期	2010-8-02
保荐机构	中信建投证券有限责任公司

发行前财务数据(2009)

每股收益(元)	0.95
每股净资产(元)	2.53
总资产(百万元)	322
资产负债率(%)	30.1
净资产收益率(%)	37.4
每股经营性现金流(元)	1.61

公司合理价格区间： 47.25-52.5

投资要点：

- 公司主营四元系红、黄光 LED 外延片、芯片以及三结砷化镓太阳能电池外延片。公司掌握了四元系红、黄光 LED 外延片、芯片生产的核心技术，目前是国内最大的红、黄光 LED 外延片及芯片供应商。在三结砷化镓太阳能电池外延片的领域，公司拥有自主研发的 MOCVD 技术，是国内最大的能够批量生产三结砷化镓太阳能电池外延片的企业之一。
- 红、黄光 LED 目前主要应用于信号指示、显示屏、景观装饰、电子电器、背光源、汽车等。由于目前获得白光的两种方式一种是蓝光 LED 加红黄荧光粉，一种是 RGB 混色，因此，蓝光 LED 芯片成为获得白光必不可少的光源，成长性更受关注，投资扩产基本集中在蓝绿光外延片，使得蓝绿光未来有产能过剩的风险。而红、黄光产品在成长性方面主要看未来 RGB 混色白光的运用，RGB 混色在颜色饱和度和可调节度方面优于蓝光加荧光粉，但成本偏高，因此在目前火热的大尺寸液晶背光源方面运用规模不大。但是相信未来随着 LED 芯片价格的下滑，RGB 方式仍有望大规模运用。其次，RGB 在未来通用照明方面运用的前景也会有表现。因此，红黄光的未来仍值得看好。
- 公司目前三结砷化镓技术水平处于国内领先、国际先进水平，已经为国内卫星成功配套。优于砷化镓太阳能电池具有转换效率高、抗辐射能力强的优势，未来航天运用将会完全替代硅基太阳能电池。目前地面聚光太阳能电池也采用砷化镓太阳能电池，已经开始运用，但比例极低，未来只要有少量运用就会对砷化镓太阳能电池需求带来爆发式增长。
- 目前产能方面公司原有 5 台 MOCVD 机台（其中一台用于砷化镓电池外延片），募集资金项目分别在扬州和厦门增加 4 台和 3 台（一台用于砷化镓电池外延片），扬州项目目前 2 台量产，第 3 台 8 月投产，第 4 台年底投产，今年年底产能有望大幅增长，由于扬州厂可以容纳 20 台，目前正同 MOCVD 厂商艾思强商谈十台机器供应事项，未来将根据情况扩产。
- 我们预测公司 2010-2012 年每股收益分别为 1.05、1.45 和 1.92 元，考虑公司的成长性及目前市场状况，给予公司 45-50 倍市盈率，公司合理股价区间 47.25-52.5 元。

主要经营指标

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(亿)	1.92	2.69	4.13	5.72
收入增长率(%)	24	40	54	38
净利润(百万)	84	124	172	227
净利润增长率(%)	27	47	39	32
EPS(元)(摊薄后)	0.71	1.05	1.45	1.92

附表
资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	179	1316	1335	1460
现金	53	1174	1181	1286
应收账款	90	90	90	90
其他应收款	1	9	6	9
预付账款	9	15	22	32
存货	16	19	20	18
其他流动资产	11	9	17	25
非流动资产	143	339	480	583
长期投资	0	0	0	0
固定资产	86	272	401	510
无形资产	13	20	30	38
其他非流动资产	43	47	49	35
资产总计	322	1655	1816	2044
流动负债	72	45	34	36
短期借款	30	0	0	0
应付账款	19	16	16	17
其他流动负债	23	29	18	19
非流动负债	25	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	25	0	0	0
负债合计	97	45	34	36
少数股东权益	0	0	0	0
股本	89	118	118	118
资本公积	80	1312	1312	1312
留存收益	56	180	352	578
归属母公司股东权益	225	1610	1781	2008
负债和股东权益	322	1655	1816	2044

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	143	100	163	228
净利润	84	124	172	227
折旧摊销	0	9	18	25
财务费用	2	-2	-4	-5
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-6	-23	-19
其他经营现金流	57	-25	0	-0
投资活动现金流	-66	-207	-160	-128
资本支出	66	200	150	120
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-7	-10	-8
筹资活动现金流	-80	1228	4	5
短期借款	-45	-30	0	0

利润表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	192	269	413	572
营业成本	79	111	177	256
营业税金及附加	0	1	1	1
营业费用	2	3	4	6
管理费用	21	28	42	59
财务费用	2	-2	-4	-5
资产减值损失	0	2	2	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	87	128	191	253
营业外收入	11	18	10	13
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	98	146	201	266
所得税	14	22	29	39
净利润	84	124	172	227
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	84	124	172	227
EBITDA	90	135	204	273
EPS (元)	0.95	1.05	1.45	1.92

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	23.9%	39.9%	53.5%	38.5%
营业利润	41.3%	46.0%	49.5%	32.8%
归属于母公司净利润	27.5%	47.1%	38.7%	32.1%
获利能力				
毛利率 (%)	58.9%	58.9%	57.1%	55.3%
净利率 (%)	43.7%	46.0%	41.5%	39.6%
ROE (%)	37.4%	7.7%	9.6%	11.3%
ROIC (%)	33.6%	24.6%	26.7%	29.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	30.1%	2.7%	1.9%	1.7%
净负债比率 (%)	30.92%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.49	29.07	38.83	40.93
速动比率	2.26	28.66	38.26	40.42
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.27	0.24	0.30
应收账款周转率	2	3	4	6
应付账款周转率	4.89	6.37	11.05	15.47
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	0.71	1.05	1.45	1.92
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.21	0.85	1.38	1.93

长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	1.91	13.64	15.10	17.02
普通股增加	24	30	0	0	估值比率				
资本公积增加	56	1232	0	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-114	-3	4	5	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-3	1122	7	104	EV/EBITDA	-0	-0	-0	-0

资料来源：华泰证券研究所

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。

免责条款:

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。