

投资评级

推荐

公司基本情况

最新收盘价(元)	82.97
总股本(万股)	11,800
流通股本(万股)	2,950
总市值(亿元)	0.00
流通市值(亿元)	0.00
52周高(元)	96.50
52周低(元)	69.76
第一大股东	王维勇
持股比例(%)	17.0%
每股净资产(元)	13.44
资产负债率(%)	3.86%

股价走势图



研发部

何阳阳
SAC 执业证书编号: S1340510120005
联系电话: 010-68858150
Email: heyangyang@cnpsec.com

芯片价格表现稳定与产能释放加速构成超预期因素

——乾照光电（300102）调研简报

● **深耕LED红、黄光芯片，打造强大竞争力。**公司成立以来始终专注于LED红、黄光芯片生产，在芯片亮度、发光效率、均匀性、稳定性、一致性等方面处于业内领先地位，且营销网络、售后服务方面明显优于竞争对手台企。凭借上述优势，公司在红、黄光领域竞争力突出，实现了芯片的进口替代。

● **芯片价格表现稳定与产能释放加速构成超预期因素。**强大的竞争力使得公司具备议价能力，从当前情况来看，公司芯品仍处于供不应求状态，红、黄灯芯片出产价较为稳定，且公司持续进行产品结构提升，因此，将保持高盈利能力，成为推动业绩超预期增长的因素之一。公司在2011年将有15台设备陆续到位，由于所购设备统一，且主要技术人员积累了丰富的工艺，公司极大地缩短了设备安装、调试时间，通常设备安装后一个月左右即可完成调试。公司设备到位、投产情况快于我们此前预期，已进入产能释放加速期，2011年预计销售量将达到400亿粒左右，成为另一超预期增长因素。

● **下游厂商扩产有利于公司产能消化。**截止2010年底，公司共有10台LED生产用MOCVD设备，月产能接近20亿粒；预计到2011年底，公司LED用MOCVD安装数量将达到24台，形成红、黄光芯片580亿粒，功率型芯片65亿粒的产能。公司芯片应用目前主要是室内外显示屏、电子设备、汽车显示等，并积极寻求通过照明领域突破。下游厂商纷纷通过融资扩产，加快在显示屏、照明市场的布局，有利于公司产能消化。

● **三结砷化镓太阳能电池外延片业务具备爆发潜力。**公司三结砷化镓太阳能电池外延片加工制成的空间电池产品光电转化效率达到27%-29%，处于国内领先、国际先进的水平，目前以空间应用为主；地面聚光砷化镓太阳能电池处于项目导入期（已实现电池芯片小量销售），主要瓶颈有反光板、跟踪器等。随着聚光型三结砷化镓太阳能电池发电系统的技术、经济性进一步提高，市场潜力巨大。从技术和财务上分析，公司具备迅速扩产满足下游需求的能力。

● **盈利预测与估值:**预计公司2010年至2012年的EPS分别是1.17元、2.78元和4.21元（不考虑2011、2012年的补贴），对应PE分别为71倍、30倍和20倍。潜在的设备补贴以及进一步的扩张预期将使公司估值更具吸引力，给予“推荐”的投资评级。

● **投资风险:**红、黄灯LED芯片价格下滑过快风险。

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入	155	192	297	756	1129
(+/-)	120.0%	23.9%	54.4%	154.5%	49.4%
归属母公司股东净利润	66	84	138	329	497
(+/-)	198.3%	27.5%	64.1%	138.2%	51.3%
每股收益(EPS)	0.75	0.95	1.17	2.78	4.21
ROE	0.62	0.42	0.15	0.19	0.25
市盈率(P/E)	111	87	71	30	20

图表 1：公司盈利预测表（单位：万元）

资产负债表						损益表					
	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E		2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	195	179	1268	1121	1523	营业收入	155	192	297	756	1129
货币资金	70	53	1042	715	984	减：营业成本	67	79	117	296	441
应收票据和账款	92	101	149	265	339	营业税金及附加	0	0	0	1	1
预付款项	8	9	30	38	56	营业费用	1	2	4	9	14
存货	24	16	45	98	135	管理费用	15	21	33	69	93
其他	1	1	2	6	9	财务费用	5	2	-1	-9	-10
非流动资产	95	143	398	824	810	资产减值损失	5	0	2	4	6
固定资产	92	125	377	795	782	加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	0	13	17	25	24	投资净收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	营业利润	62	87	143	387	585
其他	3	4	4	4	4	营业外收入	2	11	24	0	0
资产总计	290	322	1665	1945	2333	营业外支出	0	0	0	0	0
流动负债	107	72	54	103	144	利润总额	64	98	167	387	585
短期借款	75	30	0	0	0	所得税	-2	14	29	58	88
应付票据和账款	22	19	29	74	111	净利润	66	84	138	329	497
预收账款	4	2	3	8	11	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他	6	22	22	22	22	归属母公司净利润	66	84	138	329	497
非流动负债	7	25	25	25	25	主要财务比率					
长期借款	0	0	0	0	0		2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
其他	7	25	25	25	25	成长能力					
负债合计	114	97	79	128	168	营业收入增长率	120.0	23.9%	54.4%	154.5	49.4%
股本	65	89	118	118	118	EBITDA 增长率	129.0	33.1%	55.2%	166.9	53.5%
资本公积	24	80	1316	1316	1316	净利润增长率	198.3	27.5%	64.1%	138.2	51.3%
留存收益	88	56	153	383	731	总资产增长率	81.3%	10.8%	417.3	16.8%	20.0%
归属母公司股东权益	177	225	1587	1817	2165	获利能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	毛利率	56.6%	58.9%	60.8%	60.9%	60.9%
股东权益合计	177	225	1587	1817	2165	期间费用率	13.6%	13.2%	11.9%	9.1%	8.5%
负债和股东权益合计	290	322	1665	1945	2333	净利率	42.5%	43.7%	46.4%	43.5%	44.0%
						所得税率	-2.9%	14.2%	17.2%	15.0%	15.0%
						ROE	61.6%	41.8%	15.2%	19.3%	25.0%
						偿债能力					
						资产负债率	39.1%	30.1%	4.7%	6.6%	7.2%
						流动比率	1.83	2.49	23.59	10.85	10.61
						速动比率	1.67	2.14	23.24	10.37	9.86
						营运能力					
						存货周转率	3.34	3.91	3.85	4.14	3.77
						应收账款周转率	2.32	2.00	2.38	3.66	3.74
						总资产周转率	0.69	0.63	0.30	0.42	0.53
						每股指标（元）					
						每股收益	1.01	0.95	1.17	2.78	4.21
						每股净资产	2.72	2.54	13.45	15.40	18.34
						每股红利	0.00	0.00	0.35	0.84	1.26
						每股经营现金	0.49	1.62	0.54	1.91	3.87
						估值指标					
						P/E	81.78	87.34	70.96	29.80	19.70
						P/B	30.49	32.65	6.17	5.39	4.52
						EV/EBITDA	131.11	96.97	68.16	25.29	16.90

数据来源：公司公告，Wind，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限公司研发部所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限公司研发部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。

公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务；2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”，并于 2009 年 10 月 21 日为公司换发了新的《经营证券业务许可证》

2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

业务简介

■ 证券经纪业务

我公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

我公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。