

未来高增长依然能可期

—乾照光电（300102）2010 年报点评



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

事件：2010 年度，公司实现营业收入29713 万元，营业利润14124 万元，净利润13711 万元，分别比去年同期增长54.39%、61.68%、63.09%。EPS1.39元。

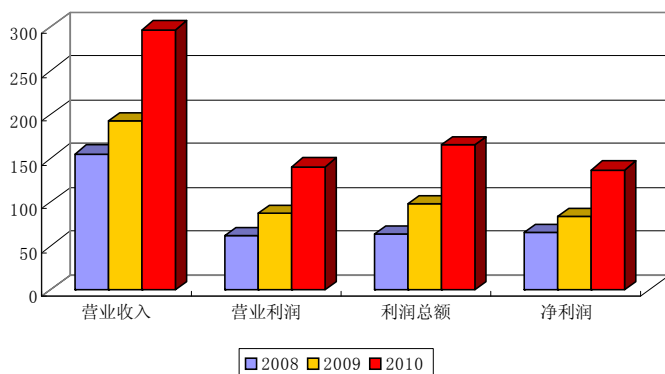
投资要点：

1、产能扩张业绩高速增长

随着公司募投项目的实施以及超募资金的扩产项目实施，公司目前已有10台MOCVD外延炉在运转，其中一台为生产三结砷化镓太阳能电池外延片用。公司目前LED芯片产能为2100KK/月以上，产能为09年的一倍以上。公司目前7X24小时运转，接近满产。

LED行业正处于高速增长的初期，公司产品在技术和市场上具有领先地位，公司订单饱满，产能的扩张突破了业绩增长的瓶颈，随着生产线的相继投产公司的产能将继续扩张，未来业绩高速增长依然可期。

图1 2008-2010公司收入利润情况（单位：百万元）

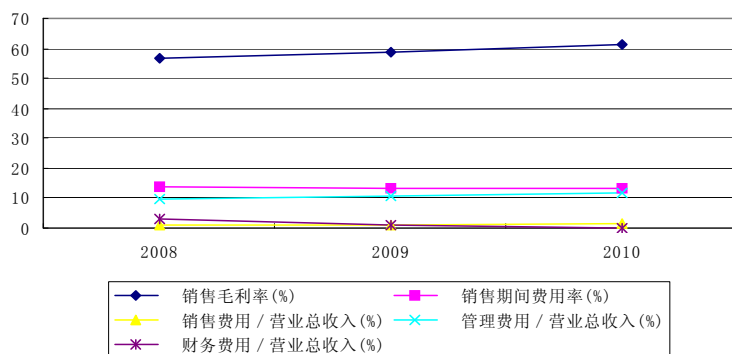


数据来源：公司报告 爱建证券研究发展总部

2、盈利能力上升

公司毛利率继续保持上升的趋势，虽然2010年产品价格下降，但是公司通过调整产品结构毛利率稳中有升。同时由于公司的IPO，财务费用大幅下降。公司的盈利能力上升

图2 2008-2010公司收入利润情况（单位：百万元）



数据来源：公司报告 爱建证券研究发展总部

乾照光电 300102

2011-03-28

评级 强烈推荐（维持）

目标价格 104.80

当前价格 86.99

基础数据

总市值(百万) 10265.82

总股本/流通股本（百万） 118/29.5

流通市值（百万） 2566.21

每股净资产 13.83

净资产收益率 19.17%

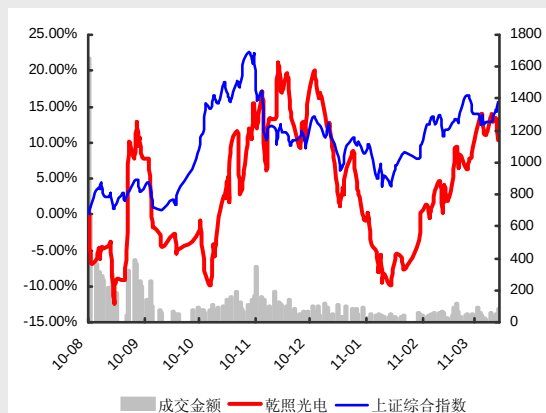
交易数据

52 周内股价区间 68.80/97.47

10 年市盈率 62.58

市净率 6.29

一年期走势图



联系人：

行业研究员：朱志勇

证书编号 S0820209120022

电话 021-32229888-3510

E-mail zhuzhiyong@ajzq.com

相关报告

红黄照乾程—乾照光电调研报告 2010.12.30

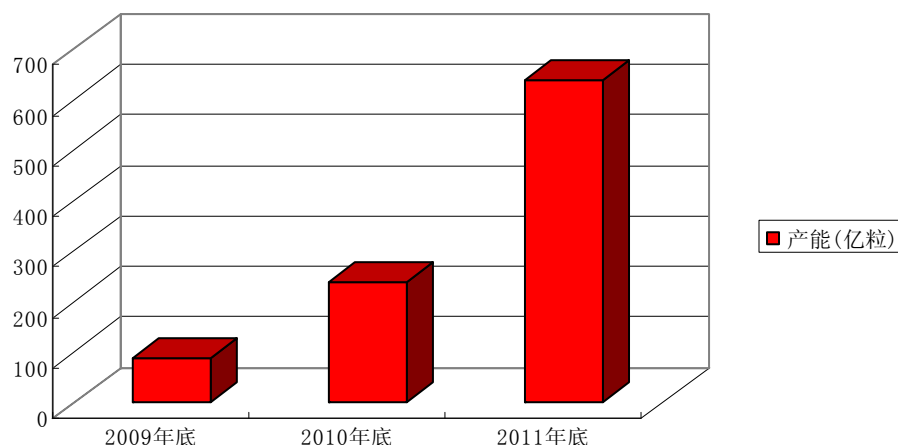
股价回落投资价值凸现—乾照光电（300102）跟踪报告
2011.1.26

3、产能继续快速扩张，过剩可能性小

2011 年公司将在扬州继续引进15 条MOCVD 生产线，到2011 年底扬州将达到20 条MOCVD 生产线，并将全部投产。公司在厦门的三个募投项目开工建设，预计2012 年开始引进新的生产线，并完成调试和投产。

我国目前是全球主要封装基地。公司订单充分。目前全球红黄光芯片产能扩张速度远低于蓝绿光。从目前公司订单情况来看，以明年400亿粒的产量来计算，仍存在供应缺口。由于公司的大举扩张，公司的在位和先发优势，很大程度上限制潜在竞争者的进入，公司未来产能过剩可能性低。

图 3 公司芯片产能预计



数据来源：爱建证券研究发展总部

4、研发能力提供持续增长动力

公司每年研发费用占销售收入5%左右。主要研发方向有：A、继续加强黄绿光的投入，2010 年，该产品已经得到市场的高度认可，将打造为公司的主打产品。B、加大对高亮度倒装LED 外延片和芯片的投入，目前大功率倒装芯片9、10、14 和40mil 都已经批量生产。C、加大对空间多结太阳能电池投入，放量生产转换效率高于28%空间电池外延片和芯片，该产品已获得国家重点新产品证书。D、继续加强地面聚光太阳能电池外延片和芯片的研发，目前已攻克了多项关键技术，已经进入小批量生产。

公司研发能力较强公司，公司新品的研发将为后续增长提供动力。

5、投资建议

综合前面分析，我们初步预计公司2011-2012年 每股业绩分别为2.62、3.91元。综合比较行业 and 中小板以及相关上市公司估值情况，我们认为对应11 年40倍PE左右区间较为合理。合理目标价为104.8元。我们维持“强烈推荐”评级。

报表预测

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	192.46	297.13	699.00	1053.00
减：营业成本	79.01	115.16	285.19	438.05
营业税金及附加	0.23	2.35	0.85	1.28
营业费用	2.40	4.18	9.72	14.43
管理费用	20.63	34.76	55.22	73.71
财务费用	2.44	0.25	-18.23	-18.17
资产减值损失	0.38	2.93	7.00	8.00
加：投资收益	0.00	3.73	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00

请务必阅读正文之后的重要声明

公司研究

营业利润	87.36	141.24	359.26	535.70
加：其他非经营损益	10.61	23.77	0.00	0.00
利润总额	97.97	165.00	359.26	535.70
减：所得税	13.90	27.89	50.30	75.00
净利润	84.07	137.11	308.96	460.71
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	84.07	137.11	308.96	460.71
资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E
货币资金	44.34	1234.40	615.05	999.89
应收和预付款项	110.61	201.22	524.14	557.50
存货	15.99	39.78	109.71	131.84
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	125.38	213.57	793.13	779.85
无形资产和开发支出	13.29	13.48	10.59	9.24
其他非流动资产	0.58	1.91	0.00	0.00
资产总计	310.19	1704.36	2052.62	2478.33
短期借款	30.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	20.56	33.18	144.17	175.02
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	34.72	39.31	34.72	34.72
负债合计	85.28	72.49	178.89	209.75
股本	88.50	118.00	3038.50	3038.50
资本公积	79.96	1320.31	-1604.74	-1604.74
留存收益	56.44	193.56	439.97	834.82
归属母公司股东权益	224.91	1631.87	1873.73	2268.59
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	224.91	1631.87	1873.73	2268.59
负债和股东权益合计	310.19	1704.36	2052.62	2478.33
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E
经营性现金净流量	143.43	86.28	35.05	516.52
投资性现金净流量	-66.19	-479.97	-400.00	-84.00
筹资性现金净流量	-79.69	1228.62	-25.93	-47.68
现金流量净额	-2.45	834.92	-390.87	384.84

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

请务必阅读正文之后的重要声明

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。