

调研快报

红黄光芯片优势显著，太阳能电池将成为新的增长点

电子元器件

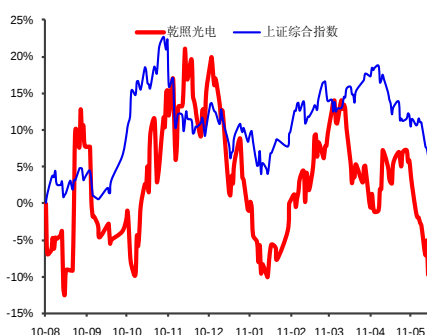
2011年05月26日

——乾照光电（300102）调研快报

评级：推荐

目标价：

公司最近52周走势：



相关报告：

报告作者：

国联证券研究所物联网小组

组长：熊云彩

电话：021-38991500-791

Email: xiongye@glsc.com.cn

执业证书编号：S0590511040001

联系人：

卢文汉

电话：0510-82833217

Email: luwh@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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，特此申明。

事件：

我们于近期调研了乾照光电，调研的信息与观点如下：

点评：

公司LED红黄光芯片市场需求仍非常强劲。公司生产的红黄光芯片的主要应用在显示屏等领域，市场上认为显示屏市场即将走向饱和，但实际上显示屏市场远未饱和。目前在一线城市显示屏的应用较多，但在二三线城市仍较少，未来空间仍非常广阔。从下游应用看，显示屏厂商的增长速度普遍较高。因此，公司红黄光芯片产品的市场需求仍非常强劲。

公司产品质量优势显著。虽然目前国内芯片厂商较多，但是行业的高技术门槛使得国内大部分厂商难以分享行业的高成长，很难赚到钱；公司专注于红黄光芯片领域，是国内最好的红黄光芯片供应商，芯片的质量优势显著，相比于同行具备一定溢价能力。对于客户来说，由于产品品质高、一致性好，所以残次品和库存都要少，能够更好地降低客户的成本。

今年产能翻番，将解决产能瓶颈。由于市场需求强劲，芯片价格年初以来基本没有下降，公司一季度的毛利率达到新高。今年以来有4台MOCVD设备到位，目前已共有12台MOCVD设备完全释放产能，在9月30号之前，公司的MOCVD设备将达到20台。由于新设备的生产效率更高，公司已经完全掌握生产工艺，今年产能增长将超过一倍，产能瓶颈将得到解决。

红光芯片将是未来照明不可缺少的一部分。目前LED白光照明的技术路线是“蓝光LED芯片+荧光粉”方案，这一技术较为成熟，成本较低，成为当前的主流。这使得市场上认为未来照明将会给蓝光芯片带来极

大的机会，红光芯片的市场前景有限。但是，这一技术合成的白光有一个重要的缺陷——演色性差，即颜色的逼真程度低；而 RGB 白光照明（即用红光芯片+绿光芯片+蓝光芯片合成白光）却无此问题，视觉效果远好于“蓝光芯片+荧光粉”方案。虽然目前 RGB 白光照明成本较高，但是将会成为未来白光照明的主流，而这一技术路线少不了红光芯片，因此公司肯定能够在未来的照明市场中分得一块蛋糕。

太阳能电池业务将成为新的增长点。公司的部分业务是做太阳能砷化镓电池，主要应用于空间飞行器上。随着聚光光伏的越来越受到重视，国家也有望在下半年出台相关政策支持聚光光伏的发展，因此公司的地面用太阳能砷化镓电池将在下半年出现较快的增长，而且将会成为公司未来业务的重要增长点。

给予“推荐”评级。预测公司 2011 到 2013 年的 EPS 分别为 0.91 元、1.22 元和 1.47 元。鉴于 LED 行业广阔的市场空间，以及公司在红黄光芯片领域的显著优势，给予公司“推荐”评级。

风险提示：芯片行业产能扩张过快造成价格快速下降的风险；聚光光伏的发展尚有很多不确定性。

财务报表预测与财务指标						单位: 百万	更新日期: 11/05/25						
利润表		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入		192.46	297.13	623.95	936.18	1,217.24	现金		52.83	1,237.61	965.10	797.52	822.86
YOY(%)		23.9%	54.4%	110.0%	50.0%	30.0%	交易性金融资产		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本		79.01	115.16	249.77	402.90	560.40	应收款项净额		101.74	156.97	341.89	512.98	666.98
营业税金及附加		0.23	2.35	4.99	7.49	9.74	存货		15.99	39.78	76.66	124.58	174.29
销售费用		2.40	4.18	9.36	14.04	18.26	其他流动资产		8.87	46.71	98.09	147.17	191.36
占营业收入比(%)		1.2%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	流动资产总额		179.43	1,481.07	1,481.73	1,582.26	1,855.49
管理费用		20.63	34.76	68.63	102.98	133.90	固定资产净值		86.57	211.11	438.82	640.72	799.66
占营业收入比(%)		10.7%	11.7%	11.0%	11.0%	11.0%	减: 资产减值准备		(0.12)	(0.40)	(0.83)	(1.21)	(1.52)
EBIT		90.19	140.68	290.66	408.23	494.41	固定资产净额		86.45	210.71	437.99	639.51	798.15
财务费用		2.44	0.25	(3.96)	(3.17)	(2.92)	工程物资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)		1.3%	0.1%	-0.6%	-0.3%	-0.2%	在建工程		38.93	2.86	43.85	96.57	79.36
资产减值损失		(0.38)	(2.93)	(3.00)	(3.00)	(3.00)	固定资产清理		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益		0.00	3.73	0.00	0.00	0.00	固定资产总额		125.38	213.57	481.83	736.08	877.51
营业利润		87.36	141.24	291.62	408.40	494.33	无形资产		13.29	13.48	12.94	12.40	11.86
营业外净收入		10.61	23.77	23.00	15.00	15.00	长期股权投资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额		97.97	165.00	314.62	423.40	509.33	其他长期资产		3.83	6.13	6.13	6.13	6.13
所得税		13.90	27.89	47.19	63.51	76.40	资产总额		321.93	1,714.25	1,982.64	2,336.87	2,750.99
所得税率(%)		14.2%	16.9%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款		30.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润		84.07	137.11	267.43	359.89	432.93	应付款项		18.79	28.87	55.63	90.42	126.49
占营业收入比(%)		43.7%	46.1%	42.9%	38.4%	35.6%	预提费用		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债		23.41	18.51	36.02	57.39	78.92
归属母公司净利润		84.07	137.11	267.43	359.89	432.93	流动负债		72.20	47.38	91.65	147.80	205.41
YOY(%)		27.5%	63.1%	95.0%	34.6%	20.3%	长期借款		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)		0.95	1.16	0.91	1.22	1.47	应付债券		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
							其他长期负债		24.83	35.00	45.17	55.34	65.51
主要财务比率		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	负债总额		97.0				

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。