

联系人： 彭琦 (8621)68751090 pengqi@cjsc.com.cn

分析师： 陈志坚 (8621) 68751090 chenzj@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120018

乾照光电：中报业绩符合预期，借力照明加速将成长

事件描述

乾照光电于 2011 年 7 月 22 日发布 2011 年半季报

表 1：乾照光电 2011 年上半年度主要财务指标

	本报告期末	上年度期末	增减变动(%)
总资产	1,747,092,087.96	1,714,250,174.34	1.92%
归属上市公司股东的所有者权益	1,660,741,089.71	1,631,867,444.74	1.77%
每股净资产	5.63	13.83	-59.29%
	本报告期	上年同期	增减变动(%)
营业总收入	182,307,437.36	129,971,317.85	40.27%
毛利率(%)	63.69%	61.42%	2.27%
营业利润	98,754,766.25	64,008,602.02	54.28%
利润总额	106,194,209.40	72,078,638.58	47.33%
归属于上市公司股东的净利润	87,873,644.97	60,320,866.1	45.68%
基本每股收益	0.30	0.27	11.11%
摊薄每股收益（按最新股本）	0.30	0.20	45.68%
经营活动产生的现金流量净额	-16,182,823.48	27,875,722.30	-158.05%
每股经营活动产生的现金流量净额	-0.05	0.13	-138.46%

资料来源：公司公告，长江证券研究部

2011 年上半年，公司实现营业收入 1.82 亿元，同比增长 40.27%，其中芯片收入 1.68 亿元，同比增长 47.44%，主要是扬州子公司的生产销售规模比去年同期大幅增长所致，主营业务成本为 0.66 亿元，同比增长 32.01%，公司实现归属于上市公司股东的净利润 0.88 亿元，稀释后（按最新股本）每股 EPS 为 0.30 元，每股经营活动产生的现金流量净额为-0.05 元。

其中，2011 年第二季度，公司实现营业收入 1.12 亿元，同比增长 36.17%，环比一季度增长 58.55%，归属于上市公司股东的净利润 0.53 亿元，稀释后（按最新股本）每股 EPS 为 0.1812 元。

公司将于 9 月完成 11 年产能扩张计划，扬州项目全部 20 台 MOCVD 设备将于 4 季度全面投入生产，预计公司于下半年获得政府设备全额补贴，大幅度提升业绩预期。保守考虑公司未来产能扩充计划，我们预测股本摊薄后 2011 年到 2013 年公司 EPS 分别 1.202，1.366，1.667 元，同时考虑到潜在照明市场中红光的应用增长给公司带来更大业绩弹性和发展空间，给予公司“推荐”评级。

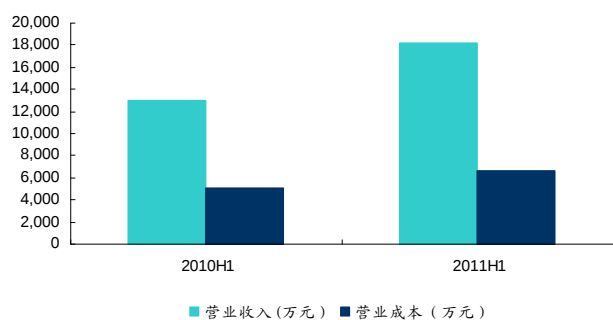
事件评论

第一，上半年营业收入 1.82 亿元，同比增长 40.27%

2011 年上半年，公司实现营业收入 1.82 亿元，同比增长 40.27%，其中芯片收入 1.68 亿元，同比增长 47.44%，主要是扬州子公司的生产销售规模比去年同期大幅增长所致，主营业务成本为 0.66 亿元，同比增长 32.01%，主营业务成本增速慢于营收增速主要是由于原材料尤其是衬底材料价格下降。报告期内公司实现归属于上市公司股东的净利润 0.88 亿元，稀释后（按最新股本）每股 EPS 为 0.30 元，每股经营活动产生的现金流量净额为-0.05 元。

其中，2011 年第二季度，公司实现营业收入 1.12 亿元，同比增长 36.17%，环比一季度增长 58.55%，归属于上市公司股东的净利润 0.53 亿元，稀释后（按最新股本）每股 EPS 为 0.1812 元。

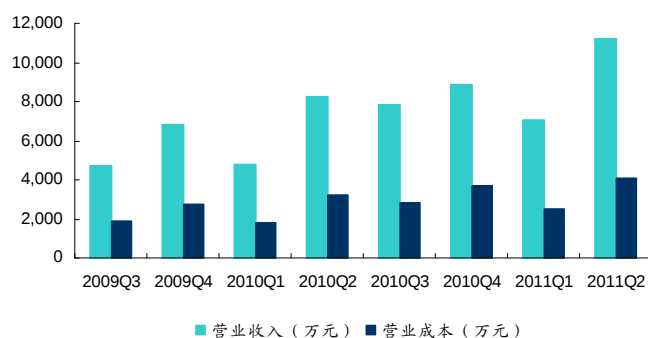
图 1：公司上半年营业收入和营业成本（2010~2011）



资料来源：wind，公司公告，长江证券研究部

单位：万元

图 2：公司季度营业收入和营业成本（2009Q3~2011Q1）

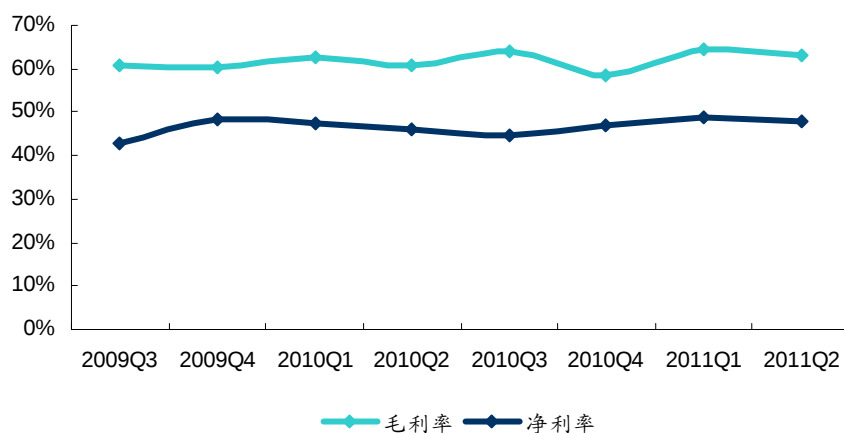


资料来源：wind，公司公告，长江证券研究部

第二、公司毛利率稳重有升

报告期内公司毛利率为 63.69%，与去年同期上升 2.27%，其中 2011 年二季度公司度毛利率 63.27%，同比上升 2.62%，环比今年一季度下降 1.09%。公司聚光太阳能产品和产能规模化带来的成本降低是毛利率提升的主要原因。

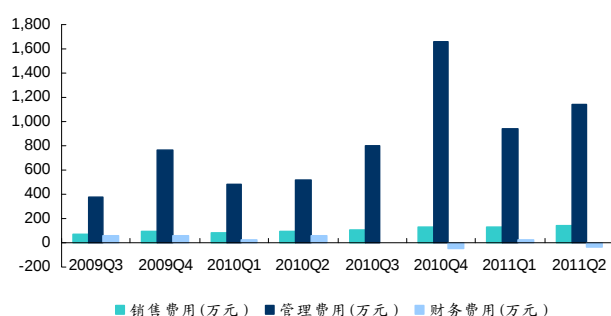
图 3：公司毛利率仍保持在 60%以上（2009Q3~2011Q2）



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究部

报告期内，公司销售费用比去年同期增长 51.41%，主要系主营业务收入增长，销售人员工资和市场营销费用增长所致；管理费用比去年同期增长 107.21%，主要系公司增加新产品研发投入，研发费用增长所致。财务费用比去年同期减少 107.34%，主要系今年公司无借款利息支出且有存款利息收入所致。

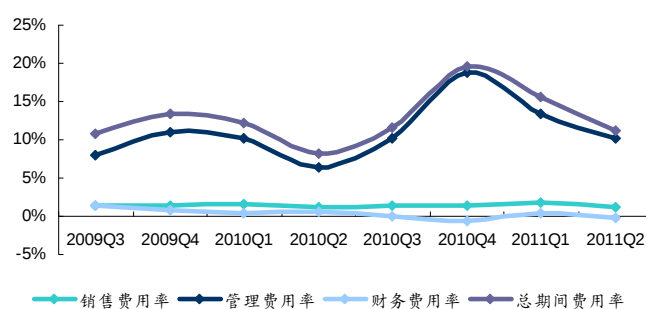
图 4：公司季度期间费用情况（2009Q3~2011Q2）



资料来源：wind，公司公告，长江证券研究部

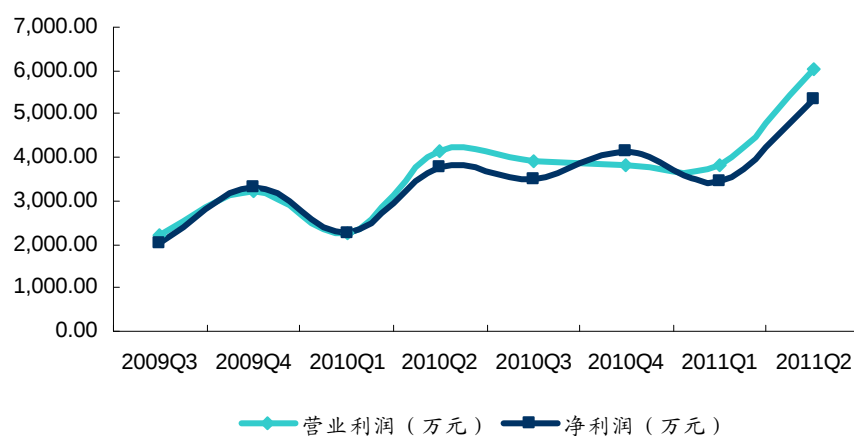
单位：万元

图 5：公司季度期间费率情况（2009Q3~2011Q2）



资料来源：wind，公司公告，长江证券研究部

图 6：公司季度营业利润和净利润（2009Q3~2011Q2）



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究部

第三，三季度完成产能扩张目标，红光照明应用带来新看点

目前，扬州超募项目(子公司扩大产能项目) 16 台 MOCVD 设备将于 2011 年 7 月 31 日前全部到达扬州子公司工厂，预计公司于下半年获得政府全额补贴，具体补贴标准为扬州市、区两级财政对符合条件的蓝绿光 MOCVD 补贴资金可达 1000 万元/台，红黄光 MOCVD 补贴资金可达 800 万元/台。同时厦门募投项目的工程建设进度也按照原计划进行，预计于 2011 年底土建工程主体建设基本完成。公司将于第三季度完成今年扩大产能目标，届时公司 25 台 MOCVD 产能将完全实现量产。保守考虑公司未来产能扩充计划，我们预测股本摊薄后 2011 年到 2013 年公司 EPS 分别 1.202，1.366，1.667 元。

我们密切注意到业界在 LED 暖光照明解决方案中，更多的考虑用红光芯片的方案，如“两蓝一红”“蓝+橙”“蓝+红+黄绿荧光粉”等，而放弃使用原有的加入红色荧光粉的解决方案。预示红光芯片有望在未来 LED 照明市场中显

现新的应用机会，给红光的应用增长带来无限想象空间。如果红光芯片在照明的应用上得以推广，对红光芯片的需求将不亚于对蓝光芯片的需求，公司作为红光芯片领域全球领先公司之一，将获得巨大的业绩弹性和发展空间。

另外，目前国内的红光主流应用领域显示屏和门头字市场仍保持良好的增长速度，给公司基本面带来强有力的支撑，故考虑提升公司评级，给予公司“推荐”评级。

第四，风险提示

关键原材料成本大幅上升风险；行业竞争加剧导致产品降价风险；关键生产设备进口依赖风险；LED 产业补贴政策风险

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	297	583	969	1198	货币资金	1238	550	532	878
营业成本	115	227	389	482	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	182	356	580	716	应收账款	134	264	438	541
% 营业收入	61.2%	61.0%	59.8%	59.8%	存货	40	79	135	167
营业税金及附加	2	5	8	9	预付账款	44	87	150	185
% 营业收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	其他流动资产	2	5	8	10
销售费用	4	9	14	17	流动资产合计	1481	1029	1336	1872
% 营业收入	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	35	68	113	140	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	0	-3	-2	-3	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.1%	-0.6%	-0.2%	-0.2%	固定资产合计	211	1071	1228	1222
资产减值损失	3	6	6	0	无形资产	13	13	12	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	4	20	20	20	递延所得税资产	4	1	1	0
营业利润	141	292	461	572	其他非流动资产	5	5	5	5
% 营业收入	47.5%	50.0%	47.6%	47.7%	资产总计	1714	2118	2582	3111
营业外收支	24	135	24	20	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	165	427	485	592	应付款项	29	57	98	121
% 营业收入	55.5%	73.2%	50.1%	49.4%	预收账款	4	8	13	17
所得税费用	28	72	82	100	应付职工薪酬	5	9	16	20
净利润	137	355	403	492	应交税费	5	13	15	18
归属于母公司所有者					其他流动负债	5	9	15	19
的净利润	137.1	354.5	402.9	491.7	流动负债合计	47	96	157	195
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.46	1.20	1.37	1.67	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	35	35	35	35
经营活动现金流净额	86	183	176	382	负债合计	82	131	192	230
取得投资收益	1	20	20	20	归属于母公司	1632	1986	2389	2881
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	1632	1986	2389	2881
固定资产投资	-168	-894	-215	-59	负债及股东权益	1714	2118	2582	3111
其他	-312	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-480	-874	-195	-39		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.465	1.202	1.366	1.667
股权融资	1272	0	0	0	BVPS	13.83	16.83	8.10	9.77
银行贷款增加 (减少)	-30	0	0	0	PE	69.92	27.04	23.79	19.50
筹资成本	7	3	2	3	PEG	1.32	0.51	0.45	0.37
其他	-20	0	0	0	PB	2.35	1.93	4.01	3.33
筹资活动现金流净额	1229	3	2	3	EV/EBITDA	53.00	28.48	17.69	13.74
现金净流量	835	-688	-17	345	ROE	8.4%	17.8%	16.9%	17.1%

分析师介绍

彭琦，同济大学经济管理硕士，从事电子元器件及半导体行业研究。

高小强，资深人士，从事电子元器件及半导体行业研究。

陈志坚，清华大学工商管理硕士，从事通讯及 TMT 行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。