

乾照光电 (300102.SZ)

评级: 买入
前次: 买入
目标价(元):
35.15 -40.18

联系人

分析师

林健晖

刘江啸

S0740510120006

021-20315167

linjh@qlzq.com.cn

liujx@qlzq.com.cn

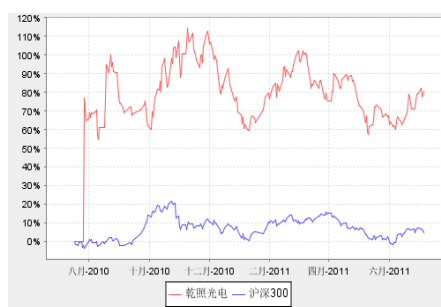
2011 年 7 月 22 日

设备迅速到位, 进入产能释放关键时期

基本状况

总股本(百万股)	295.00
流通股本(百万股)	73.75
市价(元)	32.50
市值(百万元)	9587.50
流通市值(百万元)	2396.88

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	192.46	297.13	679.98	1,075.62	1,334.69
营业收入增速	23.95%	54.39%	128.84%	58.18%	24.09%
净利润增长率	27.48%	63.09%	116.14%	42.52%	23.08%
摊薄每股收益(元)	0.95	1.16	1.00	1.43	1.76
前次预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
市场预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
偏差率(本次-市场/市场)	—	—	—	—	—
市盈率(倍)	0.00	72.38	29.74	20.87	16.96
PEG	0.00	1.15	0.26	0.49	0.73
每股净资产(元)	2.54	13.83	6.54	7.97	9.73
每股现金流量	1.62	0.73	0.05	0.93	1.27
净资产收益率	37.38%	8.40%	15.37%	17.97%	18.11%
市净率	0.00	6.08	4.57	3.75	3.07
总股本(百万股)	88.50	118.00	295.00	295.00	295.00

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 7 月 22 日, 公司公布了 2011 年上半年业绩报告: 公司实现营业收入为 1.82 亿元, 同比增长 40.27%; 实现净利润为 8787 万元, 同比增长 45.68%; 实现基本每股收益为 0.30 元。
- 随着新到设备产能释放, 二季度公司的营业收入和净利润分别环比增加 58.6%和 55.4%。按照上半年到位设备数量测试营业收入增速偏低, 我们认为主要系扬州工厂生产配套设施调整短期影响所致。
- 2011 年上半年, 公司产品的销售毛利率为 63.69%, 同比上升 2.27 个百分点。目前, 红光芯片价格降幅依然显著低于蓝光芯片。未来, 毛利率的稳定主要取决于产品结构的持续改善, 公司大尺寸芯片产品比例有提升空间。
- 扩产计划设备到位比预期快。到 7 月底, 超募资金扩产的 16 台 MOCVD 将全部到位, 比原计划提前了 2 个月。其中, 大部分的设备是在二季度末到位, 考虑到调试周期, 下半年是公司产能释放的关键时期。
- 红光芯片应用领域不断拓展, 开始应用于通用照明产品。调研显示封装厂商已经将“蓝 LED+黄光荧光粉+红色 LED”作为高光效高显色的主要技术方案之一。尽管瓦数配比不高, 但明显打开了红光 LED 芯片的需求空间。
- 作为国内主要的砷化镓太阳能电池生产厂家, 公司地面聚光太阳能电池芯片在 500-1000 倍聚光条件下实现的光电转化效率达到 35%-39%, 目前已批量生产。研发的“带隙匹配的倒置四结太阳能电池”光电转化效率已达到 41%。
- 估值: 以 2011 年 35~40 倍市盈率, 给予 35.15~40.18 元作为目标区间, 维持“买入”评级。

附录 1 历史推荐和目标定价

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-8-3	买入	45.00	85.11 ~ 102.13
2	2010-9-2	买入	72.45	97.81 ~ 117.38
3	2010-10-8	买入	75.77	98.84 ~ 116.29
4	2010-10-26	买入	79.50	101.66 ~ 119.6
5	2011-01-20	买入	75.20	101.66 ~ 119.6
6	2011-03-27	买入	87.83	95.94 ~ 109.64
7	2011-04-22	买入	85.48	94.21 ~ 107.67
8	2011-07-22	买入	32.50	35.15 ~ 40.18

来源：齐鲁证券研究所

附录 2：财务预测简表
损益表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	155	192	297	680	1,076	1,335
增长率	120.05%	23.9%	54.4%	128.8%	58.2%	24.1%
营业成本	-67	-79	-115	-274	-474	-589
% 销售收入	43.4%	41.1%	38.8%	40.3%	44.1%	44.1%
毛利	88	113	182	406	601	746
% 销售收入	56.6%	58.9%	61.2%	59.7%	55.9%	55.9%
营业税金及附加	0	0	-2	-5	-9	-11
% 销售收入	0.2%	0.1%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-1	-2	-4	-8	-11	-13
% 销售收入	0.9%	1.2%	1.4%	1.2%	1.0%	1.0%
管理费用	-15	-21	-35	-75	-108	-133
% 销售收入	9.5%	10.7%	11.7%	11.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	72	90	141	318	474	588
% 销售收入	46.0%	46.9%	47.4%	46.7%	44.1%	44.1%
财务费用	-5	-2	0	5	4	5
% 销售收入	3.2%	1.3%	0.1%	-0.7%	-0.4%	-0.4%
资产减值损失	-5	0	-3	-14	-7	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	4	15	5	5
% 税前利润	0.0%	0.0%	2.3%	4.3%	1.0%	0.8%
营业利润	62	87	141	324	477	595
营业利润率	39.8%	45.4%	47.5%	47.6%	44.3%	44.6%
营业外收支	2	11	24	25	20	16
税前利润	64	98	165	349	497	611
利润率	41.3%	50.9%	55.5%	51.3%	46.2%	45.8%
所得税	2	-14	-28	-52	-75	-92
所得税率	-2.9%	14.2%	16.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	66	84	137	296	422	520
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	66	84	137	296	422	520
净利率	42.5%	43.7%	46.1%	43.6%	39.3%	38.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	66	84	137	296	422	520
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	14	11	19	33	63	72
非经营收益	2	2	-3	-40	-25	-21
营运资金变动	-50	46	-67	-299	-200	-196
经营活动现金净流	32	143	86	-10	260	374
资本开支	40	66	168	454	138	53
投资	4	0	-313	0	0	0
其他	0	0	1	15	5	5
投资活动现金净流	-36	-66	-480	-439	-133	-48
股权募资	72	0	1,272	0	0	0
债权募资	-18	-45	-30	0	0	0
其他	-7	-35	-13	0	0	0
筹资活动现金净流	47	-80	1,229	0	0	0
现金净流量	42	-3	835	-449	128	327

来源：齐鲁证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	70	53	1,238	788	916	1,242
应收款项	93	102	157	371	490	654
存货	24	16	40	90	143	161
其他流动资产	8	9	47	112	192	238
流动资产	195	179	1,481	1,361	1,741	2,296
% 总资产	67.3%	55.7%	86.4%	66.2%	68.6%	74.3%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	92	125	214	672	774	774
% 总资产	31.8%	38.9%	12.5%	32.7%	30.5%	25.0%
无形资产	1	14	15	18	17	17
非流动资产	95	143	233	694	795	796
% 总资产	32.7%	44.3%	13.6%	33.8%	31.4%	25.7%
资产总计	290	322	1,714	2,055	2,537	3,092
短期借款	75	30	0	0	0	0
应付款项	27	21	33	74	125	156
其他流动负债	4	22	14	18	26	31
流动负债	107	72	47	92	151	187
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	7	25	35	35	35	35
负债	114	97	82	127	186	222
普通股股东权益	177	225	1,632	1,928	2,350	2,870
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	290	322	1,714	2,055	2,537	3,092

比率分析

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益 (元)	1.015	0.950	1.162	1.004	1.431	1.762
每股净资产 (元)	2.721	2.541	13.829	6.536	7.967	9.729
每股经营现金净流 (元)	0.492	1.617	0.730	-0.035	0.882	1.269
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	37.28%	37.38%	8.40%	15.37%	17.96%	18.11%
总资产收益率	22.70%	26.11%	8.00%	14.42%	16.65%	16.81%
投入资本收益率	40.40%	38.30%	29.65%	23.68%	28.11%	30.71%
增长率						
营业总收入增长率	120.05%	23.95%	54.39%	128.84%	58.18%	24.09%
EBIT 增长率	157.83%	26.12%	56.01%	125.74%	49.38%	23.95%
净利润增长率	198.33%	27.48%	63.09%	116.10%	42.50%	23.08%
总资产增长率	81.29%	10.82%	432.49%	19.86%	23.46%	21.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	151.2	167.9	136.4	150.0	140.0	130.0
存货周转天数	109.3	93.3	88.4	120.0	110.0	100.0
应付账款周转天数	78.9	74.7	75.5	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	172.7	167.1	182.5	225.5	226.5	195.6
偿债能力						
净负债/股东权益	2.98%	-10.15%	-75.84%	-40.88%	-38.97%	-43.29%
EBIT 利息保障倍数	14.4	36.9	562.8	-62.7	-111.4	-109.0
资产负债率	39.11%	30.14%	4.81%	6.16%	7.34%	7.17%

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机: 18616512309
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315112
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-68889516
手机:15806668226
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308