TEBON德邦证券

电子元件行业

公司研究报告

乾照光电（300102）

评级：增持　　维持

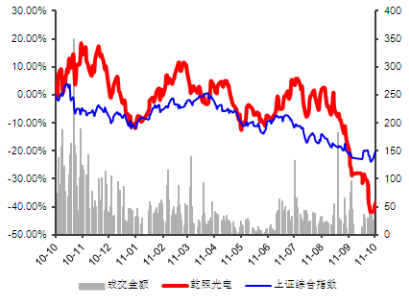
行业调整中，压力与机遇并存

收盘价（元）	19.5

市场数据

52 周最高/最低(元)	97.47/17.9
总股本(百万)	295
流通 A 股(百万)	140
流通 B 股/H 股（百万）	-/-
总市值（百万元）	5752.5
流通 A 股市值（百万元）	2730.0

相关股价表现：



事件:

公司于10月26日公布了2011年三季度报，1-9月公司实现营业总收入为2.76亿元，同比增长32.72%；归属于上市公司股东净利润1.31亿元，同比增长37.45%。实现每股收益为0.44元，同比增长4.76%。其中第三季度公司实现营业收入9439.26万元，比上年同期增长20.23%；利润总额为5454.31万元，比上年同期增长27.97%；归属于上市公司股东净利润4335万元，同比增长27.93%。

图 1：乾照光电 2011 年三季度主要财务指标

	报告期	比上年同期增减（%）	年初至报告期期末	比上年同期增减（%）
营业总收入（元）	94,392,618.37	20.23%	276,700,055.73	32.72%
归属于上市公司股东的净利润（元）	43,355,118.14	27.93%	131,228,763.11	37.45%
基本每股收益（元/股）	0.15	7.14%	0.44	4.76%
稀释每股收益（元/股）	0.15	7.14%	0.44	4.76%
加权平均净资产收益率（%）	2.58%	-2.09%	7.88%	-15.22%
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率（%）	2.36%	-1.80%	7.31%	-12.89%

资料来源：公司公告

投资要点：

• 毛利率同比下降1.88%，环比下降2.18%，还有下降压力

报告期内公司毛利率同比下降1.88%，环比下降2.18%。虽然公司规模化带来了产品成本降低，但毛利率下降的主要原因是由于旺季需求偏弱，而待释放的产能很多，面临降价压力。虽然上游衬底价格大幅度下降，消化了部分压力，但第四季度仍然面临降价压力。

所幸公司产品集中在四元系红黄光领域，供求关系及价格比较稳定，毛利率相对保持稳定，没有出现像蓝绿光芯片由于大幅产能扩张而导致的价格大幅下降的情况。

• 公司已通过高新技术企业认定，所得税率将由 25%调整为 15%

公司所得税率为 25%，目前已通过高新技术企业认定，第四季度将取得高新技术证书，所得税率将调整为 15%。税率的减少将有效降低税负，增加公司的盈利。

• LED 行业处于调整期

3 季度由于行业整体需求不旺，以及产品均价下调，销售增长偏低，行业处于调整期。目前公司所处的 LED 外延芯片产业，因为政府补贴的推动，MOCVD 的数量增加迅速，2011 年 1-7 月，增加数量超过 200 台，预计中国 2011 年交付 MOCVD 为

电子元器件研究小组、
李项峰
证书编号 S0120511030002

联系人
许俊
8621-68761616-8560
xujun@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司
上海市福山路 500 号城建国际中心 26F
http://www.tebon.com.cn

400 台，预计至 2012 年，LED 芯片产能将达到 2010 年 10 倍。随着产能大量释放，将出现供大于求的状况。

• 扬州基地已完成调试，产能将逐步释放

扬州生产基地引进第 21 台 MOVCD，目前已顺利完成了硬件调试。经测试，该设备的各项技术指标不亚于进口的 MOVCD；该设备属于四元系设备，调试后可以做四元系 LED 红黄光和太阳能电池。同时，厦门新厂区的基建也正在进行中，预计 2011 年底土建工程基本建设完成。

• 积极为扩产做准备，年底可获得政府补贴

公司正强化各方面的能力，积极为扩产做准备。目前，公司已有12条MOCVD设备生产线,其中10台用于LED生产，2台用于砷化镓太阳电池外延片的生产。

预计公司于下半年将获得政府对于 MOCVD 设备的补贴，扬州市、区两级财政对蓝绿光MOCVD 补贴每台约为 1000 万元,红黄光MOCVD 补贴每台约为 800 万元。

• 砷化镓太阳电池成为新的看点

公司的另一个优势是在三结砷化镓太阳电池领域上的开发和生产。地面聚光太阳能电站主要采用砷化镓太阳电池。在 500-1000 倍聚光条件下，公司生产的三结砷化镓太阳电池芯片可达到 35%-39%的光电转化效率。公司承接了多项 863 项目，研发的“带隙匹配的倒置四结太阳电池”的光电转化效率已达到 41%。目前，该项产品已实现了小规模量产，但整个市场仍未形成规模应用。在空间太阳电池及地面聚光芯片方面，为适应市场的需要，公司已调整 3-4 台设备做太阳电池。未来随着市场的规模化启动，砷化镓太阳电池将成为公司新的看点。

• 风险提示：

1、公司产能扩产不及预期的风险； 2、原材料价格快速变化的风险；3、公司产品增速低于预期的风险；

• 盈利预测。

预测股本摊薄后 2011 年到 2013 年公司 EPS 分别为 0.68，0.93，1.34 元，对应 PE 为 28.6、20.9、14.55 倍。给予公司 2012 年 29 倍 PE,目标价为 26.97 元，维持增持评级。

单位:百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	297	450	680	1030
收入增幅(%)	54.39%	51.45%	51.11%	51.47%
净利润	137	202	274	395
净利增幅(%)	63.09%	47.10%	35.66%	44.37%
毛利率(%)	61.24%	61.00%	59.00%	58.00%
ROE(%)	8.40%	11.18%	13.42%	16.61%
摊薄 EPS(元)	0.46	0.68	0.93	1.34

请务必阅读正文后的免责条款部分

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	**1475**	**1253**	**1424**	**1733**
现金	1234	935	988	1251
应收账款	155	200	220	240
其他应收款	2	2	4	5
预付款项	44	37	92	108
存货	40	80	120	130
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	**229**	**637**	**733**	**800**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	214	622	719	787
无形资产	13	13	13	12
其他非流动资产	2	1	1	0
资产总计	**1704**	**1890**	**2156**	**2534**
流动负债	**37**	**53**	**85**	**124**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	33	49	80	119
其他流动负债	4	4	4	4
非流动负债	**35**	**35**	**35**	**35**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	35	35	35	35
负债合计	**72**	**88**	**120**	**159**
少数股东权益	**0**	**0**	**0**	**0**
股本	118	295	295	295
资本公积	1320	1320	1320	1320
留存收益	194	366	601	939
归属母公司股东权益	**1632**	**1805**	**2039**	**2378**
负债和股东权益	**1704**	**1893**	**2159**	**2536**

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	**86**	**147**	**262**	**487**
税后经营利润	133	191	263	385
折旧和摊销	16	37	101	130
利息费用	1	(22)	(19)	(22)
营运资金变动	(67)	(62)	(86)	(8)
其他经营现金流	2	3	3	3
投资活动现金流	**(480)**	**(440)**	**(190)**	**(190)**
资本支出	(3)	(450)	(200)	(200)
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	(477)	10	10	10
筹资活动现金流	**1229**	**(7)**	**(20)**	**(34)**
现金净增加额	**835**	**(300)**	**53**	**263**

利润表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	**297**	**450**	**680**	**1030**
营业成本	**115**	**176**	**279**	**433**
营业税金及附加	**2**	**4**	**5**	**8**
销售费用	**4**	**7**	**12**	**20**
管理费用	**35**	**56**	**88**	**134**
财务费用	**0**	**(20)**	**(17)**	**(20)**
资产减值损失	**3**	**3**	**3**	**3**
公允价值变动净收益	**0**	**0**	**0**	**0**
投资净收益	**4**	**0**	**0**	**0**
汇兑净收益	**0**	**0**	**0**	**0**
营业利润	**141**	**225**	**310**	**453**
营业外净收支	**24**	**12**	**12**	**12**
利润总额	**165**	**237**	**322**	**465**
所得税	**28**	**36**	**48**	**70**
未确认的投资损失	**0**	**0**	**0**	**0**
净利润	**137**	**202**	**274**	**395**
少数股东损益	**0**	**0**	**0**	**0**
归属母公司净利润	**137**	**202**	**274**	**395**
EBITDA	**182**	**253**	**405**	**575**
EPS（元）	1.16	0.68	0.93	1.34

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	54.39%	51.45%	51.11%	51.47%
归属于母公司净利润	63.09%	47.10%	35.66%	44.37%
股东权益	625.58%	10.59%	12.99%	16.60%
盈利能力				
毛利率(%)	61.24%	61.00%	59.00%	58.00%
净利率(%)	46.14%	44.82%	40.24%	38.35%
偿债能力				
资产负债率(%)	4.25%	4.66%	5.56%	6.26%
流动比率	39.36	23.64	16.79	14.03
速动比率	38.30	22.13	15.38	12.97
营运能力				
总资产周转率	0.17	0.24	0.32	0.41
应收账款周转率	1.92	2.25	3.09	4.29
每股指标（元）				
EPS	**0.46**	**0.68**	**0.93**	**1.34**
每股净资产	5.53	6.12	6.91	8.06
每股经营现金流	0.29	0.50	0.89	1.65
估值比率				
P/E	42	29	21	15
P/B	3.53	3.19	2.82	2.42
P/S	7.74	12.78	8.46	5.58

请务必阅读正文后的免责条款部分

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅≥20%

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅>10%

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。