

2017年08月18日

公司研究

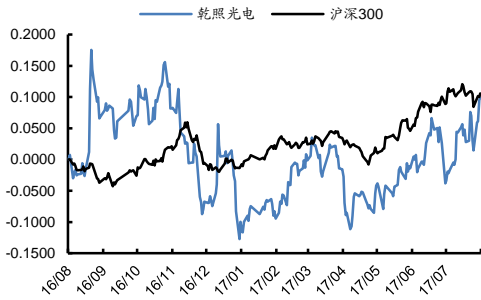
评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人：凌琳 S0350116080013
021-68591558 lingl@ghzq.com.cn

规模化效应持续发酵，执行力极佳 ——乾照光电（300102）半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
乾照光电	14.4	14.8	6.4
沪深 300	1.5	9.5	10.6

市场数据

2017-08-17

当前价格（元）	9.15
52 周价格区间（元）	6.98 - 10.14
总市值（百万）	6446.66
流通市值（百万）	5578.65
总股本（万股）	70455.33
流通股（万股）	60092.29
日均成交额（百万）	100.69
近一月换手（%）	53.19

相关报告

《乾照光电（300102）年报点评：开源节流，重归成长》——2017-03-01

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

公司 17 日晚发布上半年报告：公司上半年实现总营收 5.74 亿元，同比增长 25.30%，实现归属上市公司股东净利润 1.02 亿元，同比增长 1748.59%。公司同时发布了 2017 年前三季度的业绩指引：预计实现净利润 1.47-1.53 亿元。同比增长 553.75-580.43%。

投资要点：

这份半年报的答卷与 7 月初的预告基本一致，但是在细节上我们还是看到了很多可圈可点之处。

- 首先，行业从去年下半年开始，由于台湾关停产能较多所带来的景气度提升确实为公司这一轮的业绩复苏提供了良好的大环境背景，但值得强调的是，并不是所有的 LED 上游芯片企业都顺利抓住了这轮市场的整体复苏，表现优异的只有这些做好了充分准备的厂商。乾照在这几年在稳固红黄光领域先进优势的同时，还做了大量投入切入蓝绿光芯片领域，去年三四季度后逐渐开始形成规模效应，顺利走出了前两年业绩下滑的低谷，回到健硕成长的快车道。
- 其次，注意到半年报中公司提及非主营业务（外延片与芯片以外的其他 LED 业务）的营业收入只有 1098 万元，同比下降 91.54%，这主要是公司深耕主业的战略方针，对业绩始终不能改善的 LED 其他业务进行调整与关停，同时处置相关存货与机器设备所致。对亏损业务的迅速调整显示出了公司与众不同的优秀执行力，正如我们前一篇报告中所提到的：公司逐渐聚焦芯片主业，收缩非盈利项目的前提下，2017 年才是真正完整体现公司盈利状况的复苏之年。虽然收缩非盈利业务并非与利润纯正相关，但这种全力贯彻且不拖泥带水的执行力，是非常难能可贵的。
- 第三，公司上半年顺利完成了第二期员工持股计划，这次员工持股计划参与者较多，基本上涵盖了公司绝大多数的核心骨干，实现公司与员工利益共享，吸引和保留更多优秀员工，更好地促进公司与员工的协同发展。员工持股计划对于乾照这种上升型的成长公司重要性不言而喻，这也是我们看好公司后期成长的重要原因。
- 第四，规模效应还将持续发酵：今年的业绩成长毫无疑问是蓝绿逐渐上量以及各事业部迅速应对市场变化抢占市场份额，快速扩大销售规

模，完成工艺升级和产业升级的必然结果。我们认为规模效应以及蓝绿红黄的加成效应其实还有继续深化的空间，（比方说在小间距领域的配套化供应、规模化后支片也可以形成销售，带来应用整体效率提升等等）。因此，报告期内公司 36.23%的毛利率我们认为仍有进一步提升的空间。而且在明后年南昌扩产项目逐渐加码后，这一细节还将进一步展现。

- 第五，和君与公司的化学反应非常出彩。和君入主公司后，由于过去两年市场并购重组较多所造成的“市值管理就是借壳或主题资产注入”的错误影响，令不少投资者对于和君与乾照的结合抱持有一些错误的解读。公司管理层用这一年的快速成长彻底的证明了和君与公司良好的结合度，市场所担心的、误读的、踌躇的，都干干净净地转化为了亮眼的营销数据，我们认为应正视和君这类产业资本与公司的融合，在国外有非常多的优秀公司都是类似的股东结构，这是我国资本市场进步与发展的重要表现之一，值得投资者重视。
- **盈利预测和投资评级：给予买入评级** 总体来看，乾照作为国内红黄光 LED 芯片龙头，在顺利切入蓝绿领域后，以优秀的上下游渠道开拓、良好的企业管理方法、借助行业回暖的东风，快速打开了市场，实现了主业盈利能力的持续改善，我们预计公司 2017-2019 年将实现净利润 2.24、2.73、3.88 亿元，对应 2017-2019 年 PE28.7、23.6、16.6 倍。看好公司未来三年的持续成长，维持公司买入评级。
- **风险提示：**1) 芯片价格下滑的风险；2) 公司产品销量不及预期。

预测指标	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1149.63	1471.53	1854.13	2317.66
增长率(%)	87.09%	28.00%	26.00%	25.00%
净利润（百万元）	48.38	224.41	273.31	388.00
增长率(%)	153.63%	363.83%	21.79%	41.96%
摊薄每股收益（元）	0.069	0.319	0.388	0.551
ROE(%)	1.94%	8.37%	9.43%	12.09%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 乾照光电盈利预测表

2017-08-1									
证券代码:	300102.SZ		股价:	9.15	投资评级:	买入	日期:	7	
财务指标	2016A	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016A	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标				
ROE	1.94%	8.37%	9.43%	12.09%	EPS	0.07	0.32	0.39	0.55
销售毛利率	21.75%	35.20%	35.40%	36.00%	P/E	133.24	28.73	23.59	16.62
销售净利率	4.21%	15.25%	14.74%	16.74%	P/B	2.58	2.41	2.22	2.01
成长能力					P/S	5.61	4.38	3.48	2.78
收入增长率	87.09%	28.00%	26.00%	25.00%					
利润增长率	153.63%	363.83%	21.79%	41.96%	资产负债表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营运能力					货币资金	66.43	638.49	494.82	1307.55
总资产周转率	0.38	0.43	0.52	0.55	应收和预付款项	995.07	1037.28	1523.38	1677.05
应收账款周转率	1.23	1.47	1.29	1.44	存货	237.42	274.22	368.46	427.43
存货周转率	3.79	3.48	3.25	3.47	其他流动资产	254.34	218.97	248.00	210.00
偿债能力					长期股权投资	10.98	10.98	10.98	10.98
资产负债率	17.76%	20.97%	18.65%	24.44%	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比	3.16	3.05	3.97	3.49	固定资产和在建工程	1433.96	1173.89	885.22	586.35
速动比	2.16	2.36	3.04	2.88	无形资产和开发支出	41.91	37.02	32.13	27.24
					其他非流动资产	0.28	0.14	0.00	0.00
利润表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	资产总计	3040.40	3390.99	3563.00	4246.61
营业收入	1149.63	1471.53	1854.13	2317.66	短期借款	0	0	0	0
营业成本	899.64	953.55	1197.77	1483.30	应付和预收款项	383.53	711.11	664.47	1037.69
营业税金及附加	6.22	7.99	10.06	12.58	长期借款	0	0	0	0
销售费用	19.31	24.72	31.15	38.93	其他负债	156.52	0.00	0.00	0.00
管理费用	124.40	154.51	192.83	231.77	负债合计	540.05	711.11	664.47	1037.69
财务费用	7.90	10.35	10.28	8.51	股本	704.55	704.55	704.55	704.55
资产减值损失	80.39	88.40	109.50	117.70	资本公积	1503.22	1503.22	1503.22	1503.22
投资收益	1.82	0	0	0	留存收益	292.58	472.11	690.75	1001.15
公允价值变动损益	0	0	0	0	归属母公司股东权益	2500.35	2679.88	2898.52	3208.92
其他经营损益	0	0	0	0	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	13.60	232.01	302.54	424.87	股东权益合计	2500.35	2679.88	2898.52	3208.92
其他非经营损益	41.13	32.00	19.00	31.60	负债和股东权益总计	3040.40	3390.99	3563.00	4246.61
利润总额	54.73	264.01	321.54	456.47	现金流量表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
所得税	6.35	39.60	48.23	68.47	经营性现金净流量	-57.42	655.94	-97.90	863.19
净利润	48.38	224.41	273.31	388.00	投资性现金净流量	200.06	2.20	-3.85	6.86
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资性现金净流量	-150.76	-86.08	-41.91	-57.32
归属母公司股东净利	48.38	224.41	273.31	388.00	现金流量净额	-7.62	572.05	-143.67	812.73

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

凌琳，华东师范大学微电子学士，金融硕士，2016 年加入国海证券。

【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。