



2017-08-18

公司点评报告

买入/维持

乾照光电(300102)

目标价:

昨收盘: 9.15

电子 光学光电子

## 摆脱泥潭，走上正轨，扩产跑步前进

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	705/610
总市值/流通(百万元)	6,447/5,579
12个月最高/最低(元)	9.79/7.27

### 相关研究报告:

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

**事件:** 公司发布 2017 年半年报, 实现营业收入 57,431.25 万元同比增长 25.3%, 实现营业利润 9,784.88 万元, 同比增长 585.27%, 归属于上市公司股东的净利润为 10,179.65 万元, 同比增长 1,748.59%。本公司本期较上年同期净利润扭亏为盈。

**LED 回暖的最典型例子, 重回正轨。**自 2016 年下半年 LED 行业转暖, 公司业绩随之走出向上弧线, 连续四个季度盈利。2017 上半年净利已经接近业绩下滑之前的 2012、2013 年度全年利润, 2017 全年利润创公司史上最佳纪录是大概率事件。良好的盈利状况也显示 LED 芯片行业供不应求的状态。

**毛利率持续攀升, 规模效应显现。**2017H1, 公司芯片及外延片业务收入增长 81.00%, 相应营业成本只增长 37.24%, 毛利率提升 20.33%。主要原因系原材料成本的下降以及规模效应的提升, 带来单位成本的下降。Q2 公司毛利率高达 38.46%, 环比提升 7.23 个百分点。

**持续扩产, 争做芯片势力新一极。**公司是国内红黄芯片主要供应商 (MOCVD20 个腔), 蓝绿芯片经过几年的努力, 也成为行业重要供应商 (MOCVD50 个腔)。为顺应行业成长, 公司逐步有序扩产, 力争成为 LED 芯片行业格局中重要一极。

**盈利预测与投资评级。**预计公司 2017~2019 年营收分别为 14.51/19.21/26.59 亿元, 净利润分别为 2.14/3.01/3.71 亿元, EPS 分别为 0.28/0.39/0.49, 对应 PE 分别为 33/23/19, 给予“买入”评级。

**风险提示:** LED 下游需求不达预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1149.63	1450.84	1921.05	2659.13
(+/-%)	87.09%	26.20%	32.41%	38.42%
净利润(百万元)	48.38	214.07	301.10	371.24
(+/-%)	-46.37%	342.46%	40.65%	23.30%
摊薄每股收益(元)	0.06	0.28	0.39	0.49
市盈率(PE)	144	33	23	19

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1149.63	1450.84	1921.05	2659.13
营业成本	899.64	949.49	1228.72	1703.92
营业税金及附加	6.22	7.82	10.31	14.31
销售费用	19.31	29.77	37.78	51.78
管理费用	124.40	225.48	284.48	382.60
财务费用	7.90	17.15	41.17	108.87
资产减值损失	80.39	0.00	0.00	0.00
投资收益	1.82	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>13.60</b>	<b>221.13</b>	<b>318.58</b>	<b>397.65</b>
其他非经营损益	41.13	27.87	30.11	31.20
<b>利润总额</b>	<b>54.73</b>	<b>249.00</b>	<b>348.69</b>	<b>428.85</b>
所得税	6.35	34.93	47.59	57.61
净利润	48.38	214.07	301.10	371.24
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	48.38	214.07	301.10	371.24
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	256.82	240.38	192.11	265.91
应收和预付款项	995.07	1337.72	1747.79	2410.29
存货	237.42	257.36	337.81	477.75
其他流动资产	256.67	323.92	428.90	593.69
长期股权投资	10.98	10.98	10.98	10.98
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1433.96	1374.73	1815.50	2656.28
无形资产和开发支出	41.91	37.27	32.62	27.98
其他非流动资产	64.49	64.47	64.44	64.41
<b>资产总计</b>	<b>3297.33</b>	<b>3646.82</b>	<b>4630.17</b>	<b>6507.29</b>
短期借款	0.00	0.00	541.76	1756.41
应付和预收款项	428.93	671.60	811.31	1101.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	368.06	260.80	261.58	262.90
<b>负债合计</b>	<b>796.99</b>	<b>932.40</b>	<b>1614.64</b>	<b>3120.52</b>
股本	704.55	762.52	762.52	762.52
资本公积	1503.22	1445.25	1445.25	1445.25
留存收益	292.58	506.65	807.75	1179.00
归属母公司股东权益	2500.35	2714.42	3015.52	3386.77
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>2500.35</b>	<b>2714.42</b>	<b>3015.52</b>	<b>3386.77</b>
负债和股东权益合计	3297.33	3646.82	4630.17	6507.29
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	186.01	402.18	523.65	670.42
PE	144.21	32.59	23.17	18.79
PB	2.79	2.57	2.31	2.06
PS	6.07	4.81	3.63	2.62
EV/EBITDA	33.51	16.59	13.87	12.53

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	48.38	214.07	301.10	371.24
折旧与摊销	164.52	163.90	163.90	163.90
财务费用	7.90	17.15	41.17	108.87
资产减值损失	80.39	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-84.91	-181.77	-456.80	-675.98
其他	-287.98	-5.26	1.77	-0.01
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-71.70</b>	<b>208.10</b>	<b>51.14</b>	<b>-31.97</b>
资本支出	10.71	-100.00	-600.00	-1000.00
其他	189.35	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>200.06</b>	<b>-100.00</b>	<b>-600.00</b>	<b>-1000.00</b>
短期借款	-34.50	0.00	541.76	1214.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-116.26	-124.54	-41.17	-108.87
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-150.76</b>	<b>-124.54</b>	<b>500.59</b>	<b>1105.78</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-21.90</b>	<b>-16.44</b>	<b>-48.27</b>	<b>73.81</b>
财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	87.09%	26.20%	32.41%	38.42%
营业利润增长率	-88.94%	1526.18%	44.07%	24.82%
净利润增长率	-46.37%	342.46%	40.65%	23.30%
EBITDA 增长率	12828.4%	116.21%	30.20%	28.03%
获利能力				
毛利率	21.75%	34.56%	36.04%	35.92%
三费率	13.19%	18.78%	18.92%	20.43%
净利率	4.21%	14.76%	15.67%	13.96%
ROE	1.94%	7.89%	9.99%	10.96%
ROA	1.47%	5.87%	6.50%	5.71%
ROIC	0.83%	8.30%	10.31%	10.26%
EBITDA/销售收入	16.18%	27.72%	27.26%	25.21%
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.42	0.46	0.48
固定资产周转率	0.83	1.10	1.66	2.66
应收账款周转率	2.36	2.01	2.00	2.06
存货周转率	3.38	3.49	3.83	3.95
销售商品提供劳务收	75.77%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	24.17%	25.57%	34.87%	47.95%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	33.55%	56.29%
流动比率	3.24	3.20	2.00	1.31
速动比率	2.80	2.82	1.75	1.14
每股指标				
每股收益	0.06	0.28	0.39	0.49
每股净资产	3.28	3.56	3.95	4.44
每股经营现金	-0.09	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋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 13480000。

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。