

乾照光电 (300102)
——近期情况点评

盈利小幅下滑。公司预计 2018 年营收 10.30 亿元，同比下降 8.91%；归母净利润 1.82 亿元，同比下降 13.77%；毛利率 28.83%，同比下降 7.56%。净利及毛利率下滑是 LED 芯片市场价格下降所致。

国内 LED 行业处于飞速发展阶段。因为芯片价格不断下降，国际厂商部分产能关停，LED 产业链加速向国内转移。国内芯片巨头公司积极扩产，LED 设备制造、芯片制造、芯片封装与下游应用获得长足发展。国内成为 LED 领域最大市场，极大加强了国内 LED 芯片全球话语权。2020 年国内 LED 产业有望形成万亿级市场规模。

国内 LED 芯片龙头企业。公司主营半导体光电产品研发生产和销售，主要产品为 LED 及砷化镓太阳电池的外延片和芯片。公司是国内红黄光 LED 外延片及芯片领域产量最大企业之一，也是蓝绿光 LED 外延片及芯片重要供应商。公司将继续稳固在红黄光领域的领先优势，并积极向蓝绿光方向扩产，争取成为蓝绿光领域寡头。

投建高端半导体研发生产项目。公司投资 15.97 亿投建 VCSEL、高端 LED 芯片等高端半导体研发生产项目。VCSEL 以砷化镓半导体材料为基础，有别于 LED 和 LD，广泛应用于光通信、光互连、光存储等领域。凭借在砷化镓和氮化镓光电器件领域多年积累，投建 VCSEL，有助于公司在激光器市场领域的突破，从而助推公司战略发展。投建的高端 LED 芯片项目将全部采用 4 寸或 6 寸加工，在提高产量同时摊薄固定成本，降低单位芯片成本，从而带来成本优势，大幅提高公司的市场竞争力。

持续推进收购浙江博蓝特。公司 2018 年 11 月公告拟以 6.5 亿元收购浙江博蓝特 100% 股权，但未获得 2018 年第二次临时股东大会审议通过。公司表示将进一步沟通论证，推进收购工作。

盈利预测：预计公司 2018-2020 年营收增长 -8.91%、-3% 和 2%，EPS 为 0.25 元、0.21 元和 0.21 元，给予公司“**增持**”评级。

风险提示：1) LED 芯片价格下降；2) 投建项目进度不及预期；3) 收购浙江博蓝特存在中止风险。

估值结果汇总	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	1130.3	1029.6	998.7	1018.7
营收增长率(%)	-1.7	-8.9	-3.0	2.0
净利润(百万)	210.6	181.5	149.0	151.5
净利润增长率(%)	335.2	-13.8	-17.9	1.7
ROE(%)	7.8	6.2	4.9	4.7
EPS	0.30	0.25	0.21	0.21
P/E	23.7	28.2	34.4	33.8
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	9.0	14.6	17.1	15.2

公司报告
作者简介

编辑：刘卫华

电话：031166006422

执业证书：S0400512090002

报告日期：2019 年 04 月 04 日

主要数据

乾照光电 [300102]

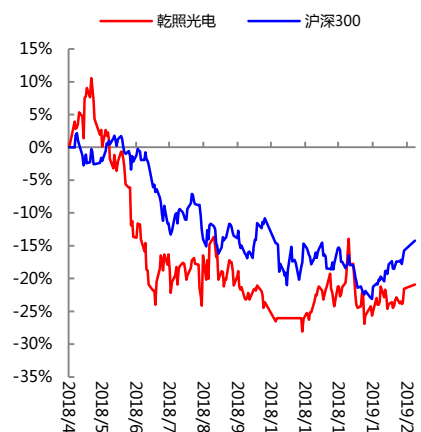
当前价：7.23

 评级：**增持**
股票价格涨幅/市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
4.03/-5.13	21.72/-26.29	-12.14/-4.16
总股本		719.60(百万股)
流通 A 股		707.50(百万股)
3 月日均成交量		15.68(百万股)

主要股东

深圳和君正德资产管理有限公司-正德远盛产业创新结构化私募基金	8.34
王维勇	6.65
深圳和君正德资产管理有限公司-正德鑫盛一号投资私募基金	6.07

股价表现

公司动态

2019-03-13	3 月 13 日沪深两市最新交易提示
2019-02-27	乾照光电:LED 芯片市场价格下降 2018 年净利润同比下滑 14%

指标分析与报表预测

资产负债表					利润表				
(百万元)					(百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1997.2	2361.8	2293.0	2471.3	主营业务收入	1130.3	1029.6	998.7	1018.7
应收帐款	928.1	1029.6	998.7	1018.7	主营业务成本	713.2	702.6	679.1	692.7
存货	275.9	426.7	252.4	440.3	主营业务利润	417.1	327.0	319.6	326.0
预付款项	49.9	106.2	44.7	109.2	营业费用	19.5	18.6	18.1	18.4
其他应收款	48.4	36.5	45.9	38.1	管理费用	167.6	201.4	195.4	199.3
非核心资产	105.0	105.0	105.0	105.0	财务费用	11.4	-24.3	-24.2	-25.3
固定资产	1402.1	1515.4	1440.1	1757.3	折旧摊销	210.4	210.4	210.4	210.4
无形资产	62.8	60.4	58.0	55.6	资产减值损失	39.0	36.3	36.3	36.3
长期待摊费用	0.2	0.3	0.4	0.4	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	62.3	62.3	62.3	62.3	投资收益	6.1	43.8	11.8	11.8
总资产	5221.2	6040.8	5851.0	6427.1	营业利润	176.2	132.8	100.1	103.2
短期借款	593.5	683.5	683.5	683.5	营业外净收入	76.0	76.0	76.0	76.0
应付款项	475.5	801.9	432.8	826.6	利润总额	252.1	208.7	176.1	179.2
预收款项	7.3	5.2	5.0	5.4	所得税费用	41.6	27.2	27.1	27.6
其他应付款	59.6	59.6	59.6	59.6	净利润	210.6	181.5	149.0	151.5
其他流动负债	58.0	41.5	72.0	102.4					
长期借款	0.0	175.0	175.0	175.0					
应付债券	1000.0	1053.0	1053.0	1053.0	主要财务指标				
长期经营性负债	225.7	225.7	225.7	225.7		2017A	2018E	2019E	2020E
其他非流动负债	2509.3	3135.2	2796.4	3221.0	收入增长率 (%)	-1.7	-8.9	-3.0	2.0
负债合计	716.4	719.4	719.4	719.4	净利润增长率 (%)	335.2	-13.8	-17.9	1.7
少数股东权益	2711.8	2905.6	3054.6	3206.2	EBITDA 增长率 (%)	98.8	-39.9	-12.7	6.9
股东权益	2711.8	2905.6	3054.6	3206.2	EBIT 增长率 (%)	427.5	-30.7	-18.3	1.3
净营运资本	-189.3	-103.0	80.9	-159.5	主营利润率 (%)	18.6	17.6	14.9	14.9
投入资本 IC	-80.6	-80.6	-80.6	-80.6	EBITDAMargin	0.4	0.2	0.2	0.2
					ROE	7.8	6.2	4.9	4.7
					ROIC	6.7	6.5	3.9	3.5
现金流量表					基本 EPS	0.30	0.25	0.21	0.21
					稀释 EPS	0.30	0.25	0.21	0.21
	2017A	2018E	2019E	2020E	每股红利	0.0	0.0	0.0	0.0
净利润	210.6	181.5	149.0	151.5	每股现金流	0.6	0.3	0.1	0.4
折旧摊销	168.1	77.8	77.8	91.4	每股净资产	3.8	4.0	4.2	4.5
净营运资金增加	26.3	27.7	-111.9	129.5	净负债/权益 (%)	21.9	29.5	28.1	26.8
经营现金流	447.7	184.1	44.2	300.6	总负债/总资产 (%)	48.1	51.9	47.8	50.1
投资现金流	-427.3	-166.8	-144.8	-155.1	流动比率	2.7	2.4	2.8	2.4
融资现金流	1626.8	350.0	31.7	33.0	速动比率	2.4	2.1	2.5	2.1
现金净增 (减)	1647.6	367.2	-68.8	178.4					
现金期末余额	1997.2	2364.4	2295.6	2474.0					

其他明细条目

评级定义

【市场指数评级】

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

【行业指数评级】

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

【公司股票评级】

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

免责条款

本报告基于本公司研究发展中心及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、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。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，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多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

地址：石家庄市桥西区自强路 35 号庄家金融大厦 25 层

电话：0311-66006330

传真：0311-66006364

邮编：050000