

2012年02月21日

陈奇

C0050@capital.com.tw

目标价(元)

18.0

### 公司基本信息

产业别	电子		
A股股价 (12/02/21)	15.60		
深证成份指数(12/02/21)	9695.88		
股价 12 个月高/低	36.13/11.78		
总发行股数 (百万)	295		
A股数 (百万)	139.93		
A市值 (亿元)	21.83		
主要股东	邓电明(16.97%)		
每股净值 (元)	5.93		
股价/账面净值	2.63		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	18.45	-24.56	-52.83

### 近期评等

出刊日期 前日收盘 评等

### 产品组合

LED 芯片	85.0%
太阳能电池	15.0%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	11.18%
券商	0.71%
一般法人	1.33%

### 股价相对大盘走势



## 干照光电(300102.SZ) 买入 (Buy) (维持)

太阳能电池快速增长, 红黄光 LED 产能利用率存在提升空间

### 结论与建议:

公司2011实现营收3.77亿, YoY增长27%, 实现净利润1.78万, YoY增长31%, 符合之前增长25%-35%的业绩预告。业绩增长主要是MOCVD设备全数到位, 黄红光LED和太阳能电池产能扩张所致。

展望2012年, 太阳能电池有望保持较快增长, 而红黄光LED产能利用率存在提升空间。综合考量, 预计公司2012-13年可实现净利润为2.11亿、2.54亿, 同比增长18.4%、20.4%, 对应EPS为0.71元、0.86元, 目前股价对应PE为21.5倍、17.8倍。我们认为公司作为红黄光LED芯片和砷化镓太阳能电池行业龙头, 前景依然值得期待, 同时公司股价经过大幅调整, 具备行业景气向好和超跌反弹的机会, 给予“买入”投资建议。

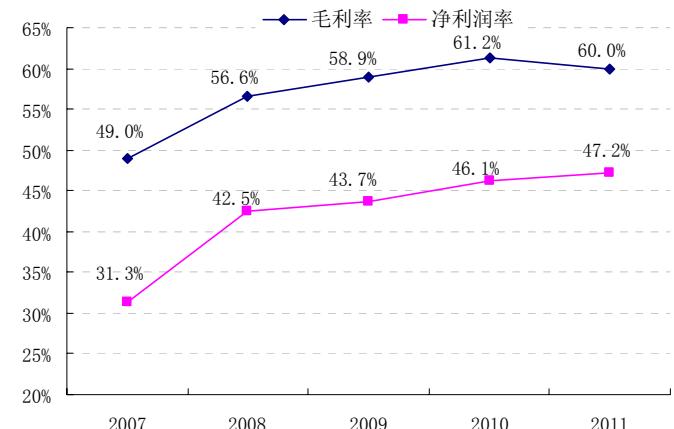
- 太阳能电池业务增长迅速:** 受惠于卫星太阳能电池的需求旺盛, 公司2011年空间用三结砷化镓太阳能电池外延片出货显著增长, 全年营收5600万, YoY增长112%; 其中2011H2营收为4177万, 环比上半年增长195%, 在整体营收中的占比提升至21.5%。目前公司有5台MOCVD设备用于太阳能电池外延片的生产和研发。太阳能电池业务的快速增长在一定程度上弥补了红黄光LED行业景气下滑对公司造成的负面影响, 显示出红黄光LED+太阳能电池的产品组合优势。2012年在空间用太阳能电池和地面聚光太阳能电池的带动下, 预计公司太阳能业务将保持较快的成长。
- 倒装大功率芯片产能逐渐加大:** 公司年报显示, 加大大功率倒装芯片的产能是2012年的工作重点之一。受制于后端工艺(芯片工艺)设备产能不足, 2011年底大功率倒装红黄光LED芯片出货占比不超过10%; 由于设备从日本订货需要3-6个月的时间, 因此预计2Q开始, 大功率芯片的产能将有所逐步加大, 从而对公司业绩起到正面推动作用。
- 2012年毛利率将有承压:** 2011年综合毛利率为60%, 同比下滑1个百分点; 全年呈现出逐季下滑的局面, 其中4Q为52.2%, 同比下滑6.5个百分点, 环比下滑8.9个百分点, 虽有季节因素的关系, 但更多的显示出行业处于调整之中。展望2012年, 空间太阳能电池方面的毛利率预计仍可维持60%以上, 但红黄光LED方面由于价格有持续下降的压力, 毛利率或将有所下滑。整体判断公司综合毛利率2012年将面临承压。
- 1Q12预增0%-10%:** 1Q业绩增速基本符合预期。根据公司产能和营收推测, 4Q11以来, 公司的红黄光LED的产能利用率一直在较低的水平。一旦2Q12景气开始转暖, 公司产能利用率存在较大的提升空间。
- 盈利预测和投资建议:** 预计公司2012-13年可实现净利润为2.11亿、2.54亿, 同比增长18.4%、20.4%, 对应EPS为0.71元、0.86元, 目前股价对应PE为21.5倍、17.8倍。给予“买入”投资建议。

.....接续下页.....

年度截止 12 月 10 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	84	137	178	211	254
同比增减	%	27.48	63.09	29.70	18.41	20.42
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.28	0.46	0.60	0.71	0.86
同比增减	%	27.48	63.09	29.70	18.41	20.42
市盈率(P/E)	X	53.69	32.92	25.38	21.43	17.80
股利 (DPS)	RMB 元	0.14	0.25	0.40	0.40	0.40
股息率 (Yield)	%	0.88	1.63	2.61	2.61	2.61

**图1 、2007-2011 营收&净利润规模**


资料来源：公司公告，群益证券上海研究部

**图2 、2007-2011 毛利率和净利润率变化**


资料来源：公司公告，群益证券上海研究部

预期报酬(Expected Return: ER)为准，说明如下：

 强力买入 StrongBuy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

 中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

 卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

**附一：合并损益表**

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	192	297	377	503	679
经营成本	79	115	151	227	326
营业税金及附加	0	2	2	4	5
销售费用	2	4	5	9	12
管理费用	21	35	45	60	81
财务费用	2	0	-3	-10	-7
资产减值损失	0	3	12	6	8
投资收益	0	4	22	17	20
营业利润	87	141	187	225	273
营业外收入	11	27	24	26	25
营业外支出	0	3	2	3	3
利润总额	98	165	209	248	298
所得税	14	28	31	37	45
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	84	137	178	211	254

**附二：合并资产负债表 6**

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	53	1238	877	816	751
应收账款	90	132	219	295	369
存货	16	40	127	159	190
流动资产合计	179	1481	1278	1380	1490
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	86	211	506	632	727
在建工程	39	3	33	23	18
非流动资产合计	143	233	557	669	803
资产总计	322	1714	1835	2049	2293
流动负债合计	72	47	49	53	59
非流动负债合计	25	35	36	39	43
负债合计	97	82	84	93	102
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	225	1632	1751	1956	2191
负债及股东权益合计	322	1714	1835	2049	2293

**附三：合并现金流量表**

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	143	86	-21	34	52
投资活动产生的现金流量净额	-66	-480	-393	-164	-231
筹资活动产生的现金流量净额	-80	1229	-59	-34	-48
现金及现金等价物净增加额	-3	835	-473	-164	-227

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。