

公司研究	新股研究	建议询价区间: 16.2 - 20.25 元
------	------	------------------------

## 国内技术领先的 LED 芯片制造商

——华灿光电(300323)新股研究

### 核心观点

#### 询价结论:

我们预计公司 12-14 年每股收益为 0.81 元、0.87 元和 1.06 元。对应 12 年合理市盈率在 20-25 倍左右, 建议询价区间为 16.2~20.25 元。

#### 主要依据:

1、公司的主要产品为 GaN 基高亮度蓝、绿光 LED 芯片。产品经下游封装后可广泛应用于全彩显示屏、背光源及照明等领域。公司 2011 年已经成为国内第一大显示屏用和第二大 LED 芯片制造商。

2、公司 09-11 年营业收入和净利润的复合增长率分别达到 117.36% 和 190.77%, 表现出很强的成长和盈利能力。公司近 3 年的平均综合毛利率为 46.55%, 属于行业较高水平。

3、公司的生产分外延片和芯片制造两个环节, 由于目前公司 MOCVD 设备有限, 公司部分外延片需对外采购。公司产品使用自主品牌, 采取直销模式, 客户对象主要是封装和部分应用厂商。

4、公司已经是国星光电、雷曼光电、路升光电、深圳锐拓、洲明科技、联建光电、英特来及四川柏狮等国内主流 LED 封装及应用企业的主要蓝、绿光 LED 芯片供应商。长期、广泛的大客户合作关系有助于公司分享 LED 下游广阔的市场, 保证了公司营业收入和利润的快速增长。

5、公司的竞争优势在于国际化水平的技术团队和可靠的产品质量。公司研发团队的核心成员是由有着十多年工作经验的业界专家组成, 他们不断致力于技术创新, 已获得 12 项专利授权。芯片的质量决定着终端产品的质量。公司 LED 芯片的抗静电能力、亮度、可靠性和稳定性整体达到了国际先进水平。

6、LED 外延生长及芯片制造环节处于 LED 产业链的上游, 是典型的资本和技术密集型行业, 利润率相对较高。据统计, 至 2015 年国内 LED 芯片需求量折合为 2 英吋外延片将达到 555 万片/月, 约为 2010 年的 11 倍。

7、公司此次拟发行 5000 万 A 股, 募集资金用于第三期 LED 外延片建设项目。项目拟在 2.5 年内完成, 达产后将新增蓝、绿光芯片产能共 1831KK/月, 折合 2 英吋外延片 10.44 万片/月。项目将有助于公司突破产能瓶颈, 实现规模效应, 进一步提高市场占有率和竞争力。

**风险提示:** 产品价格下降导致盈利能力下降, 股权结构分散的风险

#### 财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	474.00	658.15	971.44	1662.52
同比增速(%)	35.18%	38.85%	47.60%	71.14%
净利润(百万)	124.65	162.21	174.13	212.31
同比增速(%)	11.48%	30.13%	7.35%	21.92%
EPS(元)	0.62	0.81	0.87	1.06

#### 基础数据

总股本(万股)	15000.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	12.07
每股净资产(元)	4.64

建议询价区间(元) 16.2-20.25

**研究员: 邓婷**

电 话: 010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号: S0940510120007

**联系人: 张咏梅**

电 话: 010-84183135

Email: zhangyongmei@guodu.com

**独立性申明:** 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 附录：公司盈利预测表

单位:百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	<b>474.00</b>	<b>658.15</b>	<b>971.44</b>	<b>1662.52</b>
营业成本	255.95	407.27	641.25	1203.99
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00
营业费用	5.23	8.49	14.01	21.26
管理费用	53.88	79.04	107.93	178.72
财务费用	21.28	10.04	4.19	2.42
资产减值损失	3.11	4.67	6.80	11.47
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>134.55</b>	<b>148.64</b>	<b>197.26</b>	<b>244.65</b>
营业外收入	9.94	40.00	6.54	5.12
营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	144.48	188.64	203.80	249.77
所得税	19.83	26.43	29.67	37.47
<b>净利润</b>	<b>124.65</b>	<b>162.21</b>	<b>174.13</b>	<b>212.31</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	<b>124.65</b>	<b>162.21</b>	<b>174.13</b>	<b>212.31</b>
<b>EBITDA</b>	<b>171.17</b>	<b>282.12</b>	<b>324.43</b>	<b>457.05</b>
<b>EPS (全面摊薄)</b>	<b>0.62</b>	<b>0.81</b>	<b>0.87</b>	<b>1.06</b>

资料来源：港澳资讯，国都证券

## 国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

### 免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

### 国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiantong@guodu.com
刘洵	IT	liuyun@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			