



芯片业务下滑，GaAs太阳能外延片业务保持快速增长

2012年8月21日

推荐/首次

乾照光电光

财报点评

——乾照光电（300102）半年报点评

王玉泉	计算机件行业分析师	执业证书编号：S148051012008
联系人：尹小杰	010-66554128	

事件：

公司公布2012年半年度报告，实现销售收入1.93亿元，同比去年增长6.03%，归属上市公司股东净利润0.64亿元，同比大幅下跌27.43%。

公司分季度财务指标

指标	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2
营业收入（百万元）	88.65	70.51	111.80	94.39	100.21	92.78	100.52
增长率（%）	29.59%	47.30%	36.17%	20.23%	13.03%	31.59%	-10.08%
毛利率（%）	58.67%	64.35%	63.27%	61.09%	52.20%	44.85%	41.31%
期间费用率（%）	19.69%	15.56%	11.24%	5.55%	29.80%	9.56%	11.10%
营业利润率（%）	43.18%	54.30%	54.09%	52.83%	38.10%	36.83%	32.73%
净利润（百万元）	41.64	34.41	53.46	43.36	46.61	32.73	31.04
增长率（%）	25.74%	52.23%	41.75%	27.93%	11.94%	-4.88%	-41.95%
每股盈利（季度，元）	0.353	0.292	0.181	0.147	0.158	0.111	0.105
资产负债率（%）	4.81%	3.80%	4.94%	4.22%	4.60%	10.03%	5.21%
净资产收益率（%）	2.55%	2.07%	3.22%	2.54%	2.66%	1.97%	1.83%
总资产收益率（%）	2.43%	1.99%	3.06%	2.44%	2.54%	1.77%	1.73%

评论：

- 受LED芯片价格大幅下跌影响，公司上半年净利润出现较大幅度下滑：

公司上半年实现营业收入19330.47万元，同比去年增长6.03%，实现净利润6376.96万元，同比减少27.43%，公司营业收入增速放缓以及净利润大幅下滑主要是由于LED芯片价格大幅下降，导致公司收入及毛利润的下滑，公司报告期内，LED芯片业务收入15970.34万元，同比下降4.78%；毛利率同比下滑20.47%。

- 公司GaAs太阳能外延片营业收入继续保持快速增长：

2012年上半年公司GaAs太阳能外延片营业收入为3185.81万元，同比大幅增长124.76%，但是受到今年光伏整体市场不景气导致的产品价格下降的影响，公司GaAs太阳能外延片毛利率也大幅降低了，毛利率同比下滑26.46%。

表 1：公司本报告期内主营业务产品收入情况

产品种类	营业收入 (百万元)	营业成本 (百万元)	毛利率 (%)	营业收入同比 增减 (%)	营业成本同比 增减 (%)	毛利率同比 增减 (%)
芯片	159.70	91.12	42.94%	-4.78%	48.48%	-20.47%
外延片	31.86	18.61	41.59%	124.76%	310.86%	-26.46%
其他	1.74	0.44	74.66%	322.32%	47.64%	47.13%

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

➤ 公司将受益福建1.4万亿企业技改专项计划：

近日，福建省政府办公厅日前发布《福建省企业技术改造专项行动计划》(简称：计划)，正式启动1.4万亿元企业技术改造大幕，《计划》明确，“十二五”期间，福建将累计完成技术改造投资1.4万亿元，年均增长30%以上，其中2012年和2013年分别完成2000亿元和2600亿元。同时，福建省还将组织实施“百项千亿”重点技术改造项目，每年推进300项实施、150项投产、150项开工建设，累计建成投产“百项千亿”重点项目600项，年新增销售收入3000亿元以上。此外，政府还将从融资渠道、财力支持、税收优惠、用地扶持等六个方面给重点企业进行政策保障。乾照光电作为福建省重点上市公司，将会从中获益。

➤ 盈利预测及投资评级：

我们预计乾照光电2012-2014年公司净利润分别为4.95亿元、7.64亿元和11.45亿元，对应于每股EPS为0.57元、0.75元和1.04元，目前公司股价10.24元，对应市盈率18.0倍、13.7倍和9.9倍。年初至今，公司股票价格已经下跌了20%左右，市场已经对公司业绩的下降已经有了充分的反应，鉴于公司LED芯片行业龙头的地位、成长空间、我们依然看好公司未来的发展，给予公司“推荐”的投资评级。

➤ 投资风险：

目前LED行业整体尚处于激烈的竞争中，产品价格还在降低，下游市场增长速度低于上游供求，这些因素对公司未来的发展有一定的不利影响。

表 2：盈利预测和估值

盈利预测及市场数据	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	377	495	764	1145
(+/-%)	26.8%	31.4%	54.2%	49.9%
净利润(百万元)	178	168	221	306
(+/-%)	29.7%	--	31.3%	38.5%
每股收益(元)	0.60	0.57	0.75	1.04
净资产收益率(%)	10%	9%	11%	14%
市盈率(P/E)	17.0	18.0	13.7	9.9
市净率(P/B)	1.7	1.6	1.5	1.4
PEG	0.6	0.6	0.3	0.2

EV/EBITDA	15.0	15.0	11.4	8.5
-----------	------	------	------	-----

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

分析师简介

王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

联系人介绍

尹小杰

中科院半导体所微电子专业博士，两年电子行业产业分析师经验，2012 年加盟东兴证券研究所，从事电子元器件行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看 好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中 性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看 淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。