电子元器件

公司报告

公司动态点评

**投资评级：增持（维持）**

**报告日期：2022 年 03 月 14 日**

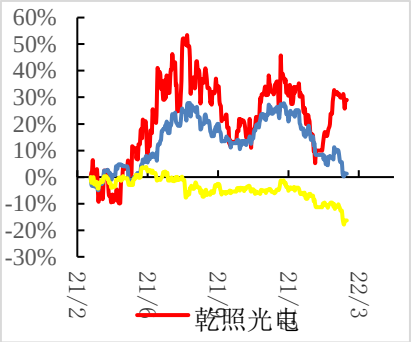
**市场数据**

| | |
|---|---|
| 目前股价 | 8.13 |
| 总市值（亿元） | 57.51 |
| 流通市值（亿元） | 57.49 |
| 总股本（万股） | 70,739 |
| 流通股本（万股） | 70,711 |
| 12 个月最高/最低 | 10.31/6.06 |

**分析师**

分析师：邹兰兰 S1070518060001
☎ 021-31829706
✉ zoulanlan@cgws.com
联系人（研究助理）：张元默
S1070120110006
☎ 021-31829736
✉ zhangyuanmo@cgws.com

**股价表现**




*数据来源：贝格数据*

**相关报告**

<<业绩强劲提升，持续受益 LED 行业高景气度>> 2021-08-26

# 定增获产业资本认可，Mini LED 增长力道强劲

## ——乾照光电（300102）公司动态点评

**盈利预测**

| （百万元） | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 1,039.24 | 1,315.72 | 2,078.76 | 2,647.44 | 3,054.95 |
| (+/-%) | 0.94% | 26.60% | 57.99% | 27.36% | 15.39% |
| 归母净利润 | -279.96 | -246.91 | 200.56 | 247.24 | 274.87 |
| (+/-%) | -255.55% | 11.81% | 181.23% | 23.28% | 11.17% |
| 摊薄 EPS | -0.40 | -0.35 | 0.28 | 0.35 | 0.39 |
| PE | -20.54 | -23.29 | 28.68 | 23.26 | 20.93 |

*资料来源：长城证券研究院*

**核心观点**

- **事件：**2022 年 3 月 12 日，公司发布了《厦门乾照光电股份有限公司创业板向特定对象发行 A 股股票发行情况报告书》，确定本次发行价格为 8 元/股，发行数量为 1.875 亿股，募集资金总额为人民币 15 亿元。

- **21 年业绩符合预期，量价提升助力利润增长：**公司预计 2021 年归母净利润约 1.82 亿元~2.18 亿元，实现扭亏为盈。2021 年公司受益于 LED 行业市场回暖，部分芯片价格上涨，公司盈利能力有所提升。其中南昌蓝绿芯片（一期）项目产能完全释放，三个生产基地产能及产品结构的持续优化、运营效率不断提升，旺盛的市场需求带动公司产销率、产能利用率呈上升趋势，公司营业收入、产品毛利率同比大幅增长，归母净利润同比大幅扭亏。

- **定增落地引入海信大股东，Mini LED 打造第二成长曲线：**本次发行总共引入 8 家机构，包括 JPMorgan、大成国际资产等金融机构自有资金，海信视像、华能贵诚信托、董伟琳等产业投资和个人投资者。其中海信视像获配 6200 万股，获配金额 4.96 亿元，将正式成为公司重要股东，持股比例为 6.93%。海信视像入股将与公司 Mini LED 业务形成协同效应，加速 Mini LED 芯片放量。

- **LED 行业竞争格局优化周期性减弱，MiniLED 产业链加速崛起：**传统 LED 行业已过产业转移的快速渗透期，目前行业竞争格局正逐步改善，LED 芯片产能逐步向头部企业集中，行业库存逐步下降，价格波动有望平缓。而新型显示技术例如 Mini/Micro LED 具备“薄膜化、微小化、阵列化”优势，未来将成为 LED 背光领域、显示屏等领域新的成长动力。受益于 Mini LED、高品质照明、植物光照以及紫外 LED 市场的快速成长，LED 芯片的需求量将会明显增加，进一步推动 LED 行业整体需求的快速增长。据 LEDinside 预计，2023 年 LED 市场规模将达到 220 亿美元，其中全球 Mini LED 产值将达到 10 亿美元，2025 年 Micro LED 市场产值将会达到 28.91 亿美元。Mini LED 行业需求加速扩容，有望拉动上游 LED

芯片相关厂商业绩大幅提升。

- **给予“增持”评级：**公司是国内红黄芯片龙头厂商，积极拓展 VCSEL 激光、Mini-LED、Micro-LED、紫外 UV LED、红外探测器、砷化镓衬底等领域，有望享受 LED 行业持续景气带来的红利。预计公司 2021 年-2023 年的归母净利润分别为 2.01 /2.47/2.75 亿，EPS 分别为 0.28/0.35/0.39 元，对应 PE 分别约为 29X、23X、21X，给予“增持”评级。
- **风险提示：**LED 行业竞争加剧；LED 芯片价格下降；产能扩张不及预期；下游需求放缓。

# 附：盈利预测表

| 利润表（百万） | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 1,039.24 | 1,315.72 | 2,078.76 | 2,647.44 | 3,054.95 |
| 营业成本 | 959.89 | 1,227.35 | 1,561.48 | 2,006.76 | 2,321.76 |
| 销售费用 | 17.71 | 13.71 | 20.79 | 26.47 | 30.55 |
| 管理费用 | 176.57 | 128.20 | 145.51 | 158.85 | 183.30 |
| 研发费用 | 66.13 | 61.61 | 83.15 | 105.90 | 122.20 |
| 财务费用 | 73.40 | 97.67 | 62.36 | 79.42 | 91.65 |
| 其他收益 | 129.66 | 65.59 | 40.00 | 40.00 | 40.00 |
| 投资净收益 | 12.51 | -16.59 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | -329.61 | -297.59 | 236.41 | 291.51 | 324.11 |
| 营业外收支 | -0.15 | 0.28 | 0.28 | 0.28 | 0.28 |
| 利润总额 | -329.76 | -297.31 | 236.69 | 291.79 | 324.39 |
| 所得税 | -49.75 | -49.63 | 35.50 | 43.77 | 48.66 |
| 少数股东损益 | -0.05 | -0.78 | 0.63 | 0.78 | 0.86 |
| 归母净利润 | -279.96 | -246.91 | 200.56 | 247.24 | 274.87 |
| 资产负债表 | | | | | （百万） |
| 流动资产 | 2,811.81 | 2,278.21 | 4,293.10 | 2,978.41 | 4,908.30 |
| 货币资金 | 866.97 | 511.43 | 128.26 | 163.35 | 188.49 |
| 应收票据及应收账款合计 | 704.75 | 882.43 | 2,521.95 | 1,520.47 | 2,930.53 |
| 其他应收款 | 165.06 | 41.75 | 95.44 | 100.75 | 79.31 |
| 存货 | 455.65 | 366.73 | 986.88 | 669.92 | 1,158.50 |
| 非流动资产 | 4,087.09 | 3,935.44 | 3,620.81 | 3,368.77 | 3,046.27 |
| 固定资产 | 3,403.79 | 3,392.48 | 3,040.69 | 2,708.71 | 2,360.78 |
| 资产总计 | 6,898.91 | 6,213.66 | 7,913.90 | 6,347.18 | 7,954.58 |
| 流动负债 | 1,799.20 | 2,472.02 | 3,767.50 | 2,852.48 | 3,928.02 |
| 短期借款 | 570.51 | 568.80 | 1,120.49 | 462.15 | 800.96 |
| 应付款项 | 557.16 | 463.26 | 857.87 | 1,014.41 | 1,122.23 |
| 非流动负债 | 2,498.12 | 1,388.29 | 1,591.33 | 691.60 | 823.04 |
| 长期借款 | 1,017.86 | 959.58 | 636.84 | 0.00 | 0.00 |
| 负债合计 | 4,297.32 | 3,860.31 | 5,358.83 | 3,544.08 | 4,751.06 |
| 股东权益 | 2,601.59 | 2,353.35 | 2,555.08 | 2,803.10 | 3,203.52 |
| 股本 | 707.52 | 219.11 | 707.50 | 707.50 | 707.50 |
| 留存收益 | 1,890.62 | 1,643.71 | 1,844.27 | 2,091.51 | 2,491.06 |
| 少数股东权益 | 3.46 | 2.68 | 3.31 | 4.09 | 4.95 |
| 负债和权益总计 | 6,898.91 | 6,213.66 | 7,913.90 | 6,347.18 | 7,954.58 |
| 现金流量表 | | | | | （百万） |
| 经营活动现金流 | 807.70 | 123.81 | 32.26 | 1303.44 | -135.54 |
| 其中营运资本减少 | -270.24 | -1092.57 | -623.16 | 578.04 | -910.39 |
| 投资活动现金流 | -1757.00 | -116.54 | -92.69 | -138.69 | -88.69 |
| 其中资本支出 | -1313.90 | -141.05 | 96.69 | 238.69 | 88.69 |
| 融资活动现金流 | 438.89 | -205.50 | -322.75 | -1129.66 | 249.37 |
| 净现金总变化 | -510.41 | -198.23 | -383.17 | 35.09 | 25.14 |

| 主要财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| 成长性 | | | | | |
| 营业收入增长 | 0.94% | 26.60% | 57.99% | 27.36% | 15.39% |
| 营业成本增长 | 31.63% | 27.86% | 27.22% | 28.52% | 15.70% |
| 营业利润增长 | -256.94% | 9.71% | 179.44% | 23.30% | 11.18% |
| 利润总额增长 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 归母净利润增长 | -255.55% | 11.81% | 181.23% | 23.28% | 11.17% |
| 盈利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 7.64% | 6.72% | 24.88% | 24.20% | 24.00% |
| 销售净利率 | -31.72% | -22.62% | 11.37% | 11.01% | 10.61% |
| ROE | 6.91% | 7.95% | 7.87% | 8.85% | 8.61% |
| ROIC | 15.46% | -4.94% | 5.81% | 6.70% | 9.15% |
| 营运效率 | | | | | |
| 销售费用/营业收入 | 1.70% | 1.04% | 1.00% | 1.00% | 1.00% |
| 管理费用/营业收入 | 16.99% | 9.74% | 7.00% | 6.00% | 6.00% |
| 研发费用/营业收入 | 6.36% | 4.68% | 4.00% | 4.00% | 4.00% |
| 财务费用/营业收入 | 7.06% | 7.42% | 3.00% | 3.00% | 3.00% |
| 投资收益/营业利润 | -3.80% | 5.58% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 所得税/利润总额 | 15.09% | 16.69% | 15.00% | 15.00% | 15.00% |
| 应收账款周转率 | 1.65 | 1.79 | 1.77 | 1.73 | 1.76 |
| 存货周转率 | 2.30 | 3.20 | 3.07 | 3.20 | 3.34 |
| 流动资产周转率 | 0.38 | 0.52 | 0.63 | 0.73 | 0.77 |
| 总资产周转率 | 0.16 | 0.20 | 0.29 | 0.37 | 0.43 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 62.29% | 62.13% | 67.71% | 55.84% | 59.73% |
| 流动比率 | 1.56 | 0.92 | 1.14 | 1.04 | 1.25 |
| 速动比率 | 1.31 | 0.77 | 0.88 | 0.81 | 0.95 |
| 每股指标（元） | | | | | |
| EPS | -0.40 | -0.35 | 0.28 | 0.35 | 0.39 |
| 每股净资产 | 3.67 | 3.32 | 3.61 | 3.96 | 4.52 |
| 每股经营现金流 | 0.38 | 0.18 | 0.05 | 1.84 | -0.19 |
| 每股经营现金/EPS | -0.96 | -0.50 | 0.16 | 5.27 | -0.49 |

| 估值 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| PE | -20.54 | -23.29 | 28.68 | 23.26 | 20.93 |
| PEG | 0.10 | 0.11 | 7.58 | -5.87 | -0.10 |
| PB | 2.21 | 2.45 | 2.25 | 2.06 | 1.80 |
| EV/EBITDA | 61.14 | 16.92 | 11.52 | 8.86 | 8.52 |
| EV/SALES | 3.98 | 2.53 | 3.80 | 2.57 | 2.30 |
| EV/IC | 1.23 | 0.76 | 1.68 | 1.76 | 1.57 |
| ROIC/WACC | -0.74 | -0.50 | 0.59 | 0.68 | 0.93 |
| REP | -1.66 | -1.52 | 2.86 | 2.60 | 1.70 |

## 研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

## 长城证券投资评级说明

**公司评级:**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上.

**行业评级:**

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场.

**长城证券研究院**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033　传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044　传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126　传真：021-31829681
网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES