

2017年4月14日

朱吉翔

C 0 0 4 4 @ c a
p i t a l . c o m
. t w

目标价(元) 20.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2017/4/13)	16.01
上证指数(2017/4/13)	3275.96
股价 12 个月高/低	16.75/11.13
总发行股数(百万)	4078.42
A 股数(百万)	4078.42
A 市值(亿元)	652.96
主要股东	厦门三安电子有限公司(29.76%)
每股净值(元)	4.28
股价/账面净值	3.74
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.5 16.5 29.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-1-15	11.87	买入
2016-10-28	12.12	买入

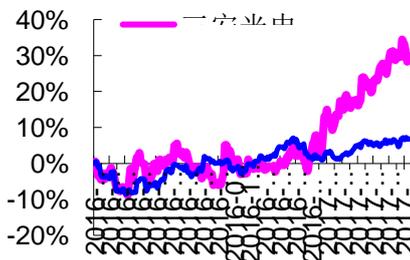
产品组合

芯片、LED 产品	90.3%
材料销售	8.7%
高倍聚光太阳能	1.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.0%
一般法人	53.2%

股价相对大盘走势



三安光电(600703.SH)

买入 (Buy)

4Q16业绩超预期，毛利率提升明显

结论与建议：

公司2016年收入、净利润增长均接近3成，表现良好，同时1Q17业绩指引净利润增长45%-55%，显示行业景气及公司产能提升的正面影响，同时考虑到LED芯片行业竞争逐渐趋缓，芯片价格提升将有效带动公司毛利率的继续上扬，我们上调2017年公司盈利预测10%，预计公司2017-2018年可实现净利润27.9亿元和32.9亿元，YOY分别增长29%和18%，EPS为0.68元和0.81元；目前股价对应2017-18年PE分别为23倍和19倍，估值水平偏低。维持“买入”的投资建议。

- **2016净利润增长近3成，4Q16业绩创新高：**2016年公司实现营收62.7亿元，YOY增长29.1%，实现净利润21.7亿元，YOY增长27.9%，扣非后净利润17.4亿元，YOY增长22.6%，EPS0.53元。相应的4Q16公司实现营收17.9亿元，YOY增长42.2%，实现净利润6.5亿元，YOY增长171%，扣非后净利润增长亦达到89.7%，公司4Q16营收净利润均继续创出新高。从毛利率来看，公司2016年综合毛利率41.7%，较2015年下降4.5个百分点，惟4Q16综合毛利率在产品价格提升背景下重回50.2%的高位，反映行业景气回升的益处。另外，得益于产销规模提升，公司管理费用率较上年同期下降1.4个百分点，财务费用率亦下降1.5个百分点，带动公司期间费用率较上年同期下降2.9个百分点至6.1%，进一步推升公司业绩增长。
- **1Q17业绩大幅成长：**公司发布业绩预告，1Q17净利润增长45%-55%，对应净利润范围6629万元-7087万元，业绩指引正面。公司2016年末拥有近300台MOCVD设备（折算成2吋54片机），除研发机台外，其余机台全部开满生产。另外，募投项目厦门三安光电（二期）MOCVD设备将会从2017年逐步采购，产能规模将进一步增长。
- **盈利预测与投资建议：**由于公司1Q17业绩大幅成长另外行业景气看升，我们上调2017年盈利预测10%，预计公司2017-2018年可实现净利润27.9亿元和32.9亿元，YOY分别增长29%和18%，EPS为0.68元和0.81元；目前股价对应2017-18年PE分别为23倍和19倍，估值水平偏低。维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015F	2016F	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1462	1695	2167	2786	3292
同比增减	%	41.15	15.88	27.86	28.60	18.14
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.36	0.42	0.53	0.68	0.81
同比增减	%	41.15	15.88	27.86	28.60	18.14
市盈率(P/E)	X	43.48	37.52	29.35	22.82	19.32
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.25	0.20	0.20	0.25
股息率 (Yield)	%	1.28	1.60	1.28	1.28	1.60

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (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	2014	2015	2016F	2017F	2018F
营业收入	4580	4858	6273	8004	10373
经营成本	2517	2617	3660	4410	5933
营业税金及附加	16	45	97	96	114
销售费用	36	43	60	76	104
管理费用	459	401	428	536	685
财务费用	149	-10	-107	-40	-31
资产减值损失	18	260	30	20	20
投资收益	-51	3	8	0	0
营业利润	1333	1505	2113	2905	3548
营业外收入	516	598	518	550	530
营业外支出	20	2	15	20	10
利润总额	1829	2100	2617	3435	4068
所得税	318	353	450	560	671
少数股东损益	48	53	0	89	105
归属于母公司所有者的净利润	1462	1695	2167	2786	3292

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
货币资金	3481	5218	6049	7011	8897
应收账款	1165	1370	1908	2309	2770
存货	1074	1209	1168	1402	1682
流动资产合计	9124	9440	11644	15032	19722
长期股权投资	79	79	93	98	103
固定资产	4681	5511	6434	7721	9266
在建工程	1132	2915	2272	2954	3840
非流动资产合计	7892	11340	11929	14793	18343
资产总计	17017	20780	23573	29825	38065
流动负债合计	2247	1958	2097	2936	4551
非流动负债合计	3310	2843	4040	5414	7904
负债合计	5557	4801	6137	8350	12455
少数股东权益	140	60	60	149	255
股东权益合计	11319	15919	17436	21325	25355
负债及股东权益合计	17017	20780	23573	29825	38065

附三: 合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	665	2391	2056	1990	2392
投资活动产生的现金流量净额	-1457	-2489	-1714	-1545	-1990
筹资活动产生的现金流量净额	3472	1820	462	517	1484
现金及现金等价物净增加额	2680	1728	811	962	1886

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审计。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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @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; @。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。