

强烈推荐-A (维持)

三安光电 600703.SH

目标估值: 26 元  
当前股价: 19.0 元  
2017 年 07 月 19 日

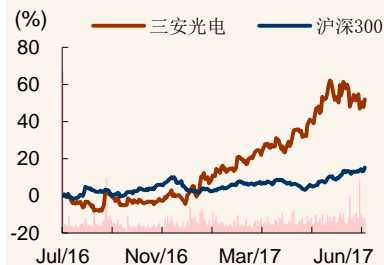
中报业绩大超预期, 下半年产能释放助推高增长

基础数据

上证综指	3231
总股本(万股)	407842
已上市流通股(万股)	407842
总市值(亿元)	775
流通市值(亿元)	775
每股净资产(MRQ)	4.5
ROE(TTM)	13.2
资产负债率	25.2%
主要股东	厦门三安电子有限公司
主要股东持股比例	29.76%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	34	43
相对表现	-7	24	31



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《三安光电(600703)深度报告—LED 巨头强势开启“芯”一轮高速增长》2017-04-24
- 2、《三安光电(600703)—LED 涨价助业绩高速增长, 集成电路业务静待花开》2017-04-13
- 3、《三安光电(600703)—12 亿持股计划购买完成, 外延布局值得期待》2016-12-25

鄙凡

0755-83074419  
yanfan@cmschina.com.cn  
S1090511060002

李学来

lixuelai@cmschina.com.cn  
S1090516070001

事件:

- 公司发布上半年业绩快报, 公司上半年营收为 40.67 亿元, 同比增长 46%; 净利润为 15.15 亿元, 同比增长 57%。

点评:

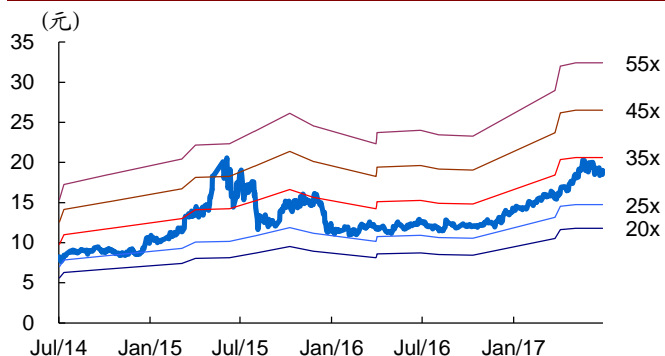
- **LED 芯片下游需求旺盛, 公司半年报业绩大超市场预期。**公司上半年营收同比增长 46%, 净利润同比增长 57%, 大幅超出市场预期。其中, 二季度营收和净利润分别 20.77 亿和 8.24 亿元, 分别同比增长 29.8%和 61.8%, 营收和利润皆创下单季历史新高。上半年公司业绩高增长的主要原因是: LED 芯片需求旺盛, 公司原有设备满产, 产能比去年同期得到有效释放; LED 应用品汽车灯认证通过车型进展顺利, 销售规模进一步增长。
- **新增产能将于三季度逐步释放, 下半年业绩更值得期待。**去年上半年以来, LED 芯片因需求旺盛而开始涨价, 公司积极准备扩产, 今年上半年新增机台将于三季度逐步释放产能, 年底产能有望达到 450 台 MO, 与去年相比增长约 50%。当前 LED 芯片需求能见度非常高, 下半年价格有望保持稳定, 产能释放将推动营收和利润高速增长。
- **持续布局化合物半导体业务, 受益 5G 时代需求爆发。**化合物半导体器件在通讯、电力电子、射频等领域优势明显, 2020 年全球市场规模将从目前的 100 亿美元快速增长到 165 亿美元。目前公司已建成 6 寸化合物半导体生产线, 主要从事 PA 和功率器件的研发和生产。今年 5 月公司在境外设立光通讯和滤波器研发子公司, 将进一步完善化合物半导体领域的布局, 有助于利用海外技术和人才, 打破海外对大陆发展高技术的封锁, 积极拥抱 5G 时代大机遇。
- **维持“强烈推荐-A”投资评级。**受益于行业集中度的提升和芯片价格的回升, 公司的 LED 业务持续向好, 业绩增长加速。我们看好公司在 LED、化合物半导体和光通讯领域的发展前景, 迎接“芯”一轮高速增长。我们预计公司 17/18/19 年的 EPS 分别为 0.76/1.04/1.37 元, 当前股价对应动态 PE 分别为 25/18/14 倍, 明显低估。维持“强烈推荐-A”投资评级, 上调目标价至 26 元。
- **风险提示:** LED 芯片产能扩产过快加剧竞争, 化合物半导体业务不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	4858	6273	8676	11959	16306
同比增长	6%	29%	38%	38%	36%
营业利润(百万元)	1505	2113	3248	4603	6227
同比增长	13%	40%	54%	42%	35%
净利润(百万元)	1695	2167	3106	4227	5571
同比增长	16%	28%	43%	36%	32%
每股收益(元)	0.66	0.53	0.76	1.04	1.37
PE	28.6	35.8	25.0	18.3	13.9
PB	3.0	4.4	4.2	3.6	3.0

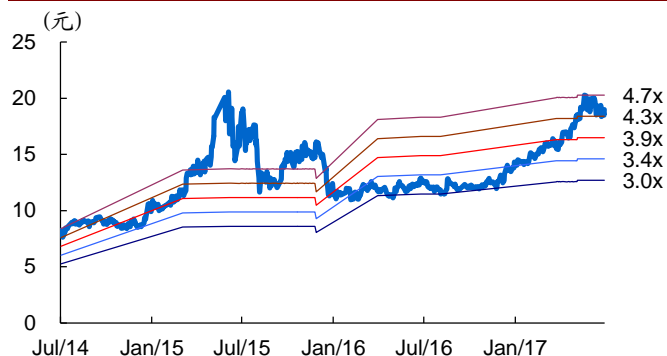
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1 三安光电历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2 三安光电历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《三安光电(600703)深度报告—LED 巨头强势开启“芯”一轮高增长》2017-04-24
- 2、《三安光电(600703)—LED 涨价助业绩高速增长,集成电路业务静待花开》2017-04-13
- 3、《三安光电(600703)—12 亿持股计划购买完成,外延布局值得期待》2016-12-25
- 4、《三安光电(600703)—业绩低于市场预期,下半年增速有望提升》2016-08-24
- 5、《三安光电(600703)—LED 产能释放助推业绩增长,化合物半导体成公司发展重点》2016-04-20
- 6、《三安光电(600703)—并购环宇公司,开启化合物半导体跨国整合之路》2016-03-14
- 7、《三安光电(600703)—国家大基金力保增发,半导体业务崛起可期》2015-12-16
- 8、《三安光电(600703)—Q3 业绩符合预期,重申半导体内生外延逻辑》2015-10-28
- 9、《三安光电(600703)—LED 龙头转型半导体,攻守兼备优质品种》2015-10-15
- 10、《三安光电(600703)—LED 新产能将逐季释放,半导体整合值得期待》2015-08-19
- 11、《三安光电(600703)—航天军工半导体订单突破,国家队主力效用凸显》2015-07-13
- 12、《三安光电(600703)深度报告—强势跻身国家队主力,化合物半导体龙头崛起》2015-06-16
- 13、《三安光电(600703)-正在崛起的化合物半导体龙头》2015-05-28
- 14、《三安光电(600703)深度报告-未来的节能产业巨擘》2013-10-08

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	9440	11644	11694	14908	19403
现金	5218	6049	4093	4445	5108
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1187	1374	1901	2620	3573
应收款项	1370	1908	2612	3600	4908
其它应收款	35	35	48	66	91
存货	1209	1168	1521	2084	2866
其他	420	1109	1519	2092	2857
<b>非流动资产</b>	11340	11929	12585	13129	13581
长期股权投资	79	93	93	93	93
固定资产	5511	6434	7285	8005	8614
无形资产	1424	1914	1723	1551	1395
其他	4326	3488	3484	3481	3479
<b>资产总计</b>	<b>20780</b>	<b>23573</b>	<b>24278</b>	<b>28037</b>	<b>32984</b>
<b>流动负债</b>	1958	2097	1736	2200	2843
短期借款	501	400	0	0	0
应付账款	619	890	1167	1600	2200
预收账款	21	18	24	33	46
其他	817	789	545	567	598
<b>长期负债</b>	2843	4040	4040	4040	4040
长期借款	1200	947	947	947	947
其他	1644	3093	3093	3093	3093
<b>负债合计</b>	<b>4801</b>	<b>6137</b>	<b>5776</b>	<b>6240</b>	<b>6883</b>
股本	2549	4078	4078	4078	4078
资本公积金	8639	7096	7096	7096	7096
留存收益	4731	6262	7328	10623	14926
少数股东权益	60	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	15919	17436	18502	21797	26100
<b>负债及权益合计</b>	<b>20780</b>	<b>23573</b>	<b>24278</b>	<b>28037</b>	<b>32984</b>

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	2391	2056	2454	2988	3609
净利润	1695	2167	3106	4227	5571
折旧摊销	810	1050	1186	1297	1390
财务费用	83	53	(122)	(130)	(157)
投资收益	(3)	(8)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	(201)	(1143)	(1719)	(2413)	(3207)
其它	8	(61)	12	16	21
<b>投资活动现金流</b>	(2489)	(1714)	(1835)	(1835)	(1835)
资本支出	(2804)	(1412)	(1843)	(1843)	(1843)
其他投资	316	(302)	8	8	8
<b>筹资活动现金流</b>	1820	462	(2575)	(802)	(1111)
借款变动	(658)	194	(658)	0	0
普通股增加	156	1529	0	0	0
资本公积增加	3227	(1543)	0	0	0
股利分配	(1197)	(1275)	(2039)	(932)	(1268)
其他	291	1556	122	130	157
<b>现金净增加额</b>	<b>1722</b>	<b>804</b>	<b>(1956)</b>	<b>352</b>	<b>663</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	4858	6273	8676	11959	16306
营业成本	2617	3660	4798	6576	9044
营业税金及附加	45	97	130	179	245
营业费用	43	60	83	96	130
管理费用	401	428	538	634	815
财务费用	(10)	(107)	(122)	(130)	(157)
资产减值损失	260	30	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	3	8	8	8	8
<b>营业利润</b>	1505	2113	3248	4603	6227
营业外收入	598	518	518	518	518
营业外支出	2	15	15	15	15
<b>利润总额</b>	2100	2617	3751	5107	6731
所得税	353	450	646	880	1160
<b>净利润</b>	1748	2167	3106	4227	5571
少数股东损益	53	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	1695	2167	3106	4227	5571
<b>EPS (元)</b>	0.66	0.53	0.76	1.04	1.37

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	6%	29%	38%	38%	36%
营业利润	13%	40%	54%	42%	35%
净利润	16%	28%	43%	36%	32%
<b>获利能力</b>					
毛利率	46.1%	41.6%	44.7%	45.0%	44.5%
净利率	34.9%	34.5%	35.8%	35.3%	34.2%
ROE	10.6%	12.4%	16.8%	19.4%	21.3%
ROIC	6.9%	8.7%	13.3%	16.3%	18.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	23.1%	26.0%	23.8%	22.3%	20.9%
净负债比率	9.3%	6.8%	3.9%	3.4%	2.9%
流动比率	4.8	5.6	6.7	6.8	6.8
速动比率	4.2	5.0	5.9	5.8	5.8
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5
存货周转率	2.3	3.1	3.6	3.6	3.7
应收帐款周转率	3.8	3.8	3.8	3.9	3.8
应付帐款周转率	5.2	4.9	4.7	4.8	4.8
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.66	0.53	0.76	1.04	1.37
每股经营现金	0.94	0.50	0.60	0.73	0.88
每股净资产	6.24	4.28	4.54	5.34	6.40
每股股利	0.50	0.50	0.23	0.31	0.41
<b>估值比率</b>					
PE	28.6	35.8	25.0	18.3	13.9
PB	3.0	4.4	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	39.8	29.9	20.3	15.2	11.7

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

**鄢凡**，北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，8年证券从业经验，08-11年在中信证券，11年加盟招商证券，现任电子行业首席分析师。11/12/14/15/16年《新财富》电子行业最佳分析师第2/5/2/2/4名，11/12/14/15/16年《水晶球》电子行业第2/5/1/2/3名，10/14/15/16年《金牛奖》TMT/电子行业第1/2/5/3名。

**马鹏清**，上海交通大学工学本硕，金融学学士，2015年加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任国金证券交通运输、电子行业分析师。

**李学来**，中科院上海微系统与信息技术研究所微电子学博士，2年半导体行业工作经验，3年证券从业经验，2016年3月加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任东北证券电子行业分析师。

**兰飞**，复旦大学微电子与固体电子学硕士，曾任美国国家仪器应用工程师、区域销售经理，近6年集成电路、电子制造产业经验，2016年6月加入招商电子团队，任电子行业分析师。

**涂园**，北京大学金融学硕士，浙江大学光电信息工程学学士，2016年7月加入招商证券，任电子行业分析师。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。