



2019-01-22

公司点评报告

买入/维持

三安光电(600703)

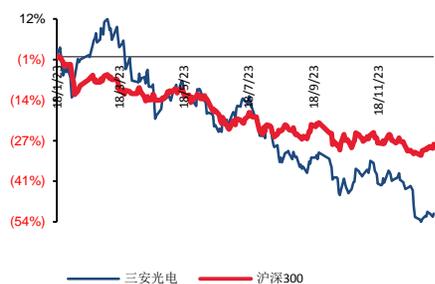
目标价:

昨收盘: 11.6

信息技术 半导体与半导体生产设备

大股东引入战略投资者，获得流动性支持

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,078/4,078
总市值/流通(百万元)	47,310/47,310
12 个月最高/最低(元)	27.14/10.96

相关研究报告:

三安光电 (600703)《季报点评: 营收增速放缓, 去库存进行时》
--2018/10/31

三安光电 (600703)《半年报点评: 盈利能力仍在、库存待消化、化合物半导体是亮点》
--2018/08/24

三安光电 (600703)《一季报点评: 淡季效应明显, 存货增加拖累营收表现 20180426》
--2018/04/26

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

证券分析师: 刘尚

电话: 021-61375790

E-MAIL: liushang@tpyzq.com

事件: 公司发布公告, 兴业国际信托有限公司、泉州市金融控股集团有限公司、福建省安芯产业投资基金合伙企业(有限合伙)与三安集团签署《战略合作框架协议》, 三方计划向三安集团增资不低于 54 亿元, 泉州金控向三安集团提供 6 亿元流动性支持。

引入战略投资者, 三安集团获得强援。 三安集团与旗下全资子公司厦门三安电子有限公司持有上市公司合计 38.37% 的股权, 是上市公司的最大股东。而三安集团的股东分别是林秀成(持股 76.787%)、林志强(持股 15.638%)、国开发展基金(持股 7.575%)。此次引入战略投资者是三安集团继 2015 年接受国开发展基金股权投资后再一次引入外部股东, 具体增资比例、出资金额、支付方式等细节尚不确定。国资作为战略投资者, 将助力三安集团继续拓展 III-V 族化合物半导体集成电路产业。

上市公司经营正常, 受行业周期波动影响增长放缓。 2018 年 LED 行业进入下行期, 三安光电作为行业龙头受到一定影响, 表现在财务数据上即是营收增速放缓(前三季度增速 1.76%)、毛利率下滑(Q1 51.13%→Q3 44.46%)、存货高企(Q3 25.78 亿)。我们认为短期财务数据波动是正常的, 事实上行业下行期即是龙头公司获得竞争优势、拓展市场份额的最佳时期。从 LED 行业发展来看, 每一次市场出清都带来三安光电行业地位的增强, 这一次也不例外。

化合物半导体业务逐步打开, 潜力巨大。 沿着 GaN/GaAs LED 向前发展即是三五族化合物半导体, 三安早在 2014 年便极具前瞻性地布局了这一赛道, 随着 5G 渐行渐近, 三安 GaAs/GaN/SiC 制造实力的稀缺性将逐步凸显, 营收和利润也将逐步体现, 在 2018 年下半年我们已经明显地看到了这一趋势。化合物半导体业务的增长将成为公司未来几年的最大亮点。

看好三安的长期价值。 短期内三安依靠盈利能力优势扩大市占率, 长期看行业回暖后利润恢复, 叠加化合物半导体稀缺性与长期利润贡献, 三安长期价值未变。我们预计公司 2018~2020 年营收分别达 81.89/92.33/110.90 亿元, 归母净利润分别为 32.26/35.22/42.12 亿, 对应 PE 分别为 14.7/13.5/11.26, 维持“买入”评级。

风险提示。 LED 下游需求衰退; 行业竞争加剧; 化合物半导体业务进展不达预期。

执业资格证书编码：S1190518090005

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8,393.7	8,189.3	9,232.5	11,090.5
(+/-%)		-2.44%	12.74%	20.12%
净利润(百万元)	3164.2	3226.9	3521.9	4212.6
(+/-%)		1.98%	9.14%	19.61%
摊薄每股收益(元)	0.66	0.79	0.86	1.03
市盈率(PE)	17.58	14.68	13.49	12.08

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	6049	4740	8507	10460	12675	营业收入	6273	8394	8189	9233	11091
应收和预付款项	2114	2706	2415	2740	3304	营业成本	3660	4298	4482	5249	6515
存货	1168	1791	1514	1784	2210	营业税金及附加	97	118	119	132	160
其他流动资产	2312	2261	2335	2495	2868	销售费用	60	98	134	103	122
流动资产合计	11644	11498	14771	17479	21057	管理费用	428	523	510	575	691
长期股权投资	93	116	116	116	116	财务费用	-107	72	3	-19	-65
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	30	23	0	0	0
固定资产	6434	8219	8387	8433	8211	投资收益	8	114	79	91	87
在建工程	2272	2377	2233	2171	2082	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	2084	2313	2403	2468	2533	营业利润	2113	3856	3020	3282	3755
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	504	-1	900	1000	1000
其他非流动资产	11929	13739	13831	13888	13640	利润总额	2617	3854	3920	4282	4755
资产总计	23573	25237	28602	31367	34697	所得税	450	690	693	760	843
短期借款	400	0	0	0	0	净利润	2167	3164	3227	3522	3912
应付和预收款项	909	885	939	1097	1361	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	947	652	652	652	652	归母股东净利润	2167	3164	3227	3522	3912
其他负债	3882	3927	4964	5023	5143						
负债合计	6137	5464	6555	6772	7157	预测指标					
股本	4078	4078	4078	4078	4078		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	7078	7078	7078	7078	7078	毛利率	41.65%	48.79%	45.27%	43.15%	44.55%
留存收益	6260	8609	10884	13432	16377	销售净利率	34.54%	37.70%	39.40%	38.15%	37.98%
归母公司股东权益	17436	19769	22044	24592	27537	销售收入增长率	29.11%	33.82%	-2.44%	12.74%	20.12%
少数股东权益	0	3	3	3	3	EBIT 增长率	20.09%	56.44%	-0.10%	8.68%	18.56%
股东权益合计	17436	19772	22047	24595	27540	净利润增长率	27.86%	46.04%	1.98%	9.14%	19.61%
负债和股东权益	23573	25237	28602	31367	34697	ROE	12.43%	16.01%	14.64%	14.32%	15.13%
						ROA	9.19%	12.54%	11.28%	11.23%	12.07%
						ROIC	16.35%	20.33%	22.48%	23.44%	26.61%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.53	0.78	0.79	0.86	1.03
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	PE(X)	47.91	14.50	14.66	13.43	11.23
经营性现金流	2056	2561	4433	3651	3876	PB(X)	5.94	2.33	2.15	1.92	1.70
投资性现金流	-1714	-2252	-627	-708	-648	PS(X)	16.51	5.50	5.78	5.12	4.27
融资性现金流	462	-1614	-39	-991	-1013	EV/EBITDA(X)	27.84	8.17	7.31	6.29	5.00
现金增加额	7	-17	0	0	0						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
------	-----	-------------	-------------------

华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
------	-----	-------------	------------------



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。