

公司点评

三安光电 (600703)

电子 | 光学光电子

营收环比改善，化合物半导体放量在即

2019年10月29日

评级 谨慎推荐

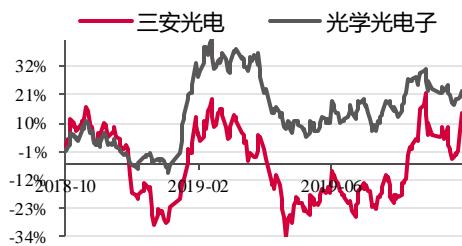
评级变动 维持

合理区间 16.10-18.40 元

交易数据

当前价格 (元)	15.15
52 周价格区间 (元)	8.97-16.99
总市值 (百万)	61788.14
流通市值 (百万)	61788.14
总股本 (万股)	407842.49
流通股 (万股)	407842.49

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
三安光电	3.2	30.87	16.89
光学光电子	-5.03	0.41	20.05

何晨

执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

李文瀚

执业证书编号: S0530519070005
liwh1@cfzq.com

司岩

siyan@cfzq.com

分析师

0731-84779574

分析师

0731-89955753

研究助理

0731-84779593

相关报告

- 《三安光电：公司研究*三安光电 (600703) 三季报点评：景气度维持高位，三季度高增长》 2017-10-27
- 《三安光电：公司研究*三安光电 (600703) 2017 中报业绩快报点评：业绩高增速，盈利能力持续增强》 2017-07-21
- 《三安光电：公司研究*三安光电 (600703) 调研点评：高景气+产能释放，公司业绩持续高速增长》 2017-04-28

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (亿元)	83.94	83.64	74.30	91.73	109.90
净利润 (亿元)	31.64	28.30	14.14	18.85	24.80
每股收益 (元)	0.78	0.69	0.35	0.46	0.61
每股净资产 (元)	4.85	5.21	5.54	5.85	6.27
P/E	19.57	21.88	43.78	32.84	24.96
P/B	3.13	2.91	2.74	2.60	2.42

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- ▶ **三季度营收环比改善，LED 白光需求回暖在即。**公司前三季度实现营收 53.32 亿元，同比下降 16.60%，归母净利润 11.52 亿元，同比下降 55.57%，扣非归母净利润 6.89 亿元，同比下降 67.20%。其中第三季度实现营收 19.45 亿，同比下降 12.41%，较二季度同比下滑幅度有所收窄，环比二季度上升 17.24%，这也是继去年三季度营收出现环比下滑以来首次反转。营收的恢复主要来自于 LED 白光出货量的增加，根据下游照明市场的反馈来看，地产竣工正逐步改善，家居照明行业也将走出低迷，LED 白光的需求量也会逐渐回暖，作为 LED 芯片龙头，公司营收有望随此恢复。
- ▶ **毛利率继续下滑，芯片价格探底。**三季度毛利率 27.52%，同比下滑 16.90%，环比下滑 5.76%。毛利率并没有改善的原因是芯片价格持续探底。虽然降幅有所收窄，但在短期内亦无反弹迹象。目前德豪润达已经退出市场，未来将会有更多的中小企业甚至行业知名厂商逐步减产、停产，此轮产能出清后，市场供需将回到合理水平，价格也有望复苏。
- ▶ **营运能力有所好转，资产减值风险仍然存在。**营运能力方面，存货周转天数有一定程度的好转，在库存压力方面有所减轻。资产减值方面，第三季度计提 2306 万，三个季度共计提 1.26 亿，主要来自于存货减值。从目前公布的财务数据来看，存货依然高达 32 个亿，参考去年全年资产减值 2.02 亿，其中四季度减值 1.66 亿，今年四季度仍然存在大幅存货减值计提的可能性。

- ▶ **Mini LED 与第三代半导体业务将成新的增长点。**受台湾市场积极推动的影响，明年将有 Mini LED 产品走向市场，结合市场对于 Mini LED 的预期，大陆市场预计也会很快有产品推出。公司本身就是 LED 芯片龙头，且 2018 年公司已经与三星就 Mini LED 签署合作协议，在 Mini LED 领域的产能、技术上与同行业其他公司相比有相当大的优势，有望在 Mini LED 走向市场的过程中率先受益。此外，化合物半导体代工业务也将迎来新的实质性进展。根据产业链消息，公司 GaN 产线已经开工，目前大客户认证顺利，预计明年

可以开始贡献利润。

- 给予公司“谨慎推荐”评级。在 LED 芯片市场复苏叠加新业务明年带来新的利润增长点的预期下，我们仍然看好公司未来前景。预计 2019-2021 年，公司实现营收 74.30、91.73、109.90 亿元，实现归母净利润 14.14、18.85、24.80 亿元，EPS 分别为 0.35、0.46、0.61 元，对应当前股价 PE 为 43.78、32.84、24.96 倍，给予公司“谨慎推荐”评级。考虑到大基金二期即将启动，主要扶持设备材料端，公司作为化合物半导体领军企业将从中受益，给予公司 2020 年 35-40 倍 PE，对应合理区间为 16.10-18.40 元。
- 风险提示：Mini LED 推广不及预期；LED 芯片价格修复不及预期

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438