

产能释放中

--三安光电 (600703) 2012一季报点评

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

事件：2012年一季度公司实现营业收入5.1亿元，同比上升85.01%。实现归属于上市公司股东的净利润1.97亿元，同比增加11.9%。EPS 0.14元。

投资要点：**1、产能带动收入增长**

公司近年来产能扩张迅速，全资子公司安徽三安光电有限公司已有70台MOCVD设备正式投入生产。产能的扩张带动业绩快速增长公司一季度收入同比增长85.01%同依然保持高速增长，但受制于行业因素产能未得以完全释放，利润增速不及收入增速，这个将随着产能的释放得以改善。

2、盈利能力有所下降

公司一季度单季度毛利率同比和环比都下降较大，同时管理费用率同比也上升较多。受制于行业景气，同时新产能投入，并未有效释放，规模优势未得到充分发挥，公司盈利能力有所下降。不过从目前看来，LED行业有回暖迹象。厂商3月份产能利用率逐渐回升，公司的盈利能力雨季也将回升。

3、需求回暖持续

LEDinside预计，由于背光市场的备货效应以及主要商用照明应用市场旺季即将来到，预估需求能见度可望延续至5月。

三安光电受惠于照明市场的开展，近期产能利用率已经提升至七成，且1023芯片发光效率达135lm/W~145lm/W，表现不输台厂的LED芯片，该规格产品也已经投放到照明市场上。

中国针对室内照明产品与室外照明产品推出的2012年半导体照明产品财政补贴推广专案，已于3月20日公开招标。三安光电作为本土规模领先的企业，竞争优势明显。

总体看来需求的回暖及政策的扶持有利于公司产能的释放，业绩增长乐观。

4、投资建议

综合前面分析，我们预计公司12、13年EPS分别为0.74、0.83元。比较行业以及相关上市公司估值情况，我们认为对应12年20倍PE左右区间较为合理。合理目标价为14.86元。给予推荐评级。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	862.61	1747.31	3372.31	4552.62
增长率(%)	83.42%	102.56%	93.00%	35.00%
归属母公司股东净利润	419.26	936.17	1075.75	1207.38
增长率(%)	132.73%	123.29%	14.91%	12.24%
每股收益(EPS)	0.29	0.65	0.74	0.83
市盈率(P/E)	39.64	17.75	15.45	13.77

三安光电 600703

2012-4-18

评级 推荐

目标价格 14.86

当前价格 11.51

基础数据

总市值(百万) 16620.60

总股本/流通股本(百万) 1444.01/690.77

流通市值(百万) 7950.77

每股净资产 3.76

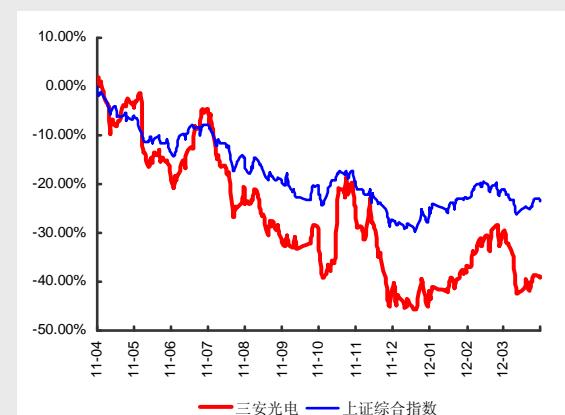
净资产收益率 17.83%

交易数据

52周内股价区间 10.05/43.82

11年市盈率 17.75

市净率 3.06

一年期走势图**联系人：****行业研究员：朱志勇**

证书编号 S0820209120022

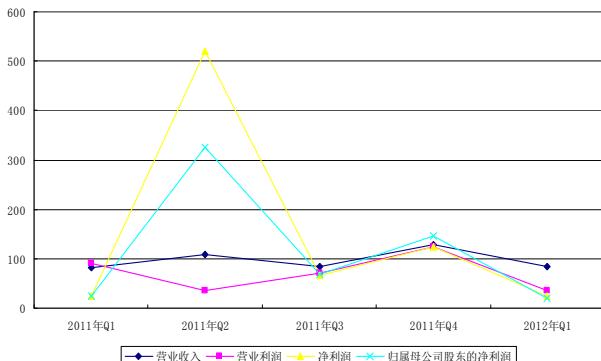
电话 021-32229888-25509

E-mail zhuhiyong@ajzq.com

相关报告

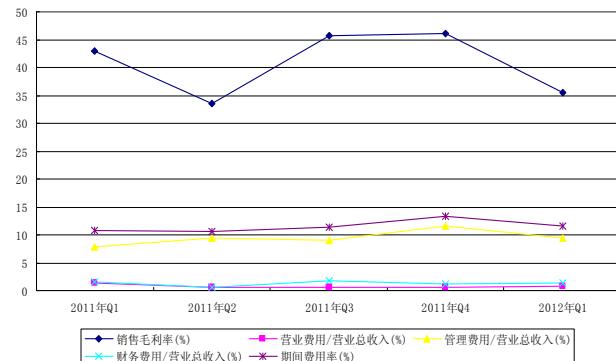
公司研究

图 1 2011 年以来公司单季度收入利润增速情况



数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

图 2 2011 年来单季度盈利能力情况



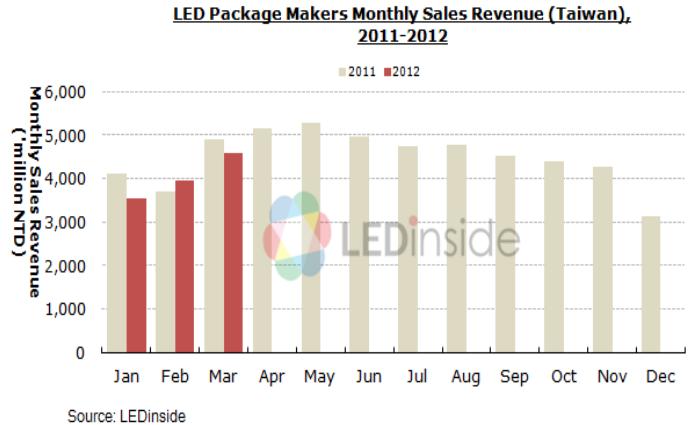
数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

图 3 台湾上市上柜 LED 芯片厂商收入情况



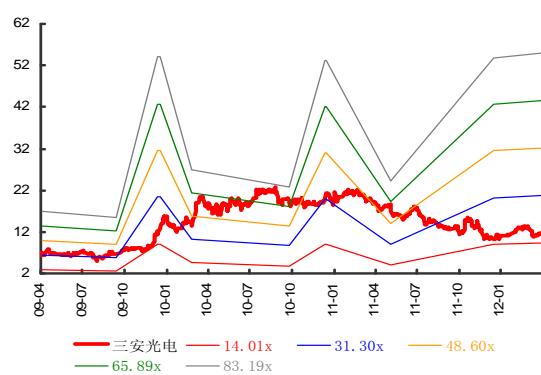
数据来源: LEDinside

图 4 台湾上市上柜 LED 封装厂商收入情况



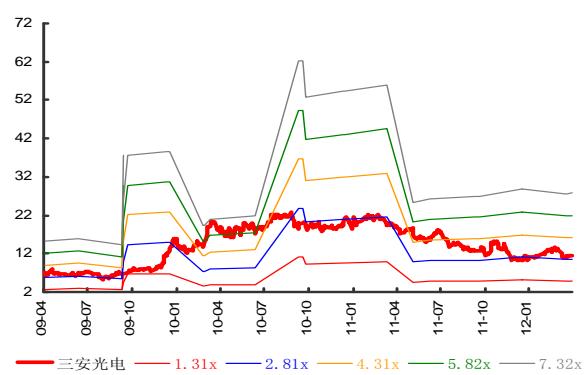
数据来源: LEDinside

图 5 PE BAND



数据来源: WIND

图 6 PB BAND



数据来源: WIND

请务必阅读正文之后的重要声明

公司研究

报表预测		2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
利润表						
营业收入		470.29	862.61	1747.31	3372.31	4552.62
减: 营业成本		272.71	453.84	1008.08	1854.77	2640.52
营业税金及附加		4.83	5.18	4.85	9.36	12.63
营业费用		4.26	6.08	11.55	22.29	30.09
管理费用		25.42	76.56	171.54	331.07	446.94
财务费用		13.94	27.04	21.76	34.45	10.82
资产减值损失		0.19	1.29	9.86	0.00	0.00
加: 投资收益		-0.06	-1.45	2.23	0.00	0.00
公允价值变动损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润		148.89	291.19	521.91	1120.37	1411.61
加: 其他非经营损益		55.79	253.73	844.60	500.00	400.00
利润总额		204.68	544.92	1366.51	1620.37	1811.61
减: 所得税		24.53	114.32	306.46	405.09	452.90
净利润		180.15	430.60	1060.05	1215.28	1358.71
减: 少数股东损益		0.00	11.33	123.88	142.02	158.78
归属母公司股东净利润		180.15	419.26	936.17	1073.26	1199.93
资产负债表		2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
货币资金		1001.82	1950.94	1692.94	3339.10	3159.21
应收和预付款项		197.64	373.27	1292.43	1185.23	2234.76
存货		82.41	310.20	917.80	958.68	1712.75
其他流动资产		2.50	2.15	5.02	5.02	5.02
长期股权投资		9.94	58.13	106.91	106.91	106.91
投资性房地产		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程		623.23	2926.40	4814.21	4579.78	4345.35
无形资产和开发支出		118.52	420.50	794.26	781.67	769.07
其他非流动资产		6.05	10.43	6.20	3.10	0.00
资产总计		2042.12	6052.02	9629.76	10959.49	12333.06
短期借款		20.00	0.00	268.70	0.00	0.00
应付和预收款项		77.06	197.52	294.18	677.32	692.18
长期借款		476.00	396.67	1457.08	1457.08	1457.08
其他负债		8.00	547.37	1702.77	1702.77	1702.77
负债合计		581.06	1141.56	3722.72	3837.16	3852.03
股本		277.68	656.37	1444.01	1444.01	1444.01
资本公积		1159.72	3760.63	2972.99	2972.99	2972.99
留存收益		23.66	442.93	1247.83	2321.09	3521.02
归属母公司股东权益		1461.06	4859.93	5664.83	6738.09	7938.02
少数股东权益		0.00	50.53	242.22	384.24	543.02
股东权益合计		1461.06	4910.46	5907.05	7122.33	8481.04
负债和股东权益合计		2042.12	6052.02	9629.76	10959.49	12333.06
现金流量表		2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
经营性现金净流量		255.56	306.73	865.30	1574.32	-469.07
投资性现金净流量		-325.07	-2295.11	-2671.59	375.00	300.00
筹资性现金净流量		980.82	2879.15	1362.37	-303.15	-10.82
现金流量净额		911.31	890.76	-445.77	1646.17	-179.89

数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

请务必阅读正文之后的重要声明

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。