



# 技术不断提升，持续成长能力增强

增持

## ——三安光电（600703）2012年中报点评——

### 事件：

三安光电（600703）发布了2012年中报，上半年实现营业收入13.7亿元，同比增长90.5%；归属于上市公司股东的净利润4.66亿元，同比增长1.55%；基本EPS为0.32元。

### 点评：

#### ● 营收快速增长，持续增长能力提升

上半年，公司持续的技术创新取得明显成效，产品质量不断提高，生产规模不断扩大，市场占有率进一步提升，实现营业收入同比增长90.5%，归属于上市公司股东的净利润同比增长1.55%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比增长94.4%。营业外收入在利润总额中占比大幅下降，表明公司正朝着提升持续增长能力迈进。

其中二季度实现营业收入8.6亿元，同比增长94.0%，环比增长68.6%，呈现加速增长态势，主要原因是全资子公司安徽三安光电（一期）大部分生产线正常运转，产能逐步释放，也为后续业绩提升奠定了坚实基础。

#### ● 毛利率下跌趋缓，期间费用控制得力

上半年，公司综合毛利率32.8%，同比下降4.4个百分点，其中一季度毛利率35.4%，环比下降10.7个百分点，二季度毛利率31.2%，环比下降4.2个百分点，毛利率下降趋势得到缓解。公司毛利率下降的原因：一是芯片价格的下降；二是安徽三安光电的产能利用率和“新产品”良率处于爬坡期。随着公司技术的提高，产品良率的提升，以及规模效应的发挥，预计公司毛利率将逐步回升。

受益于公司业务规模的扩大，期间费用控制得力，期间费用率下降2个百分点至8.6%，其中管理费用率下降1.9个百分点至7%，是主要贡献力量。

#### ● 产品质量迅速提升，客户结构持续优化

公司通过持续的研发投入，技术水平不断提高，产品质量迅速提升，LED芯片质量与稳定性跟台湾厂商相比已经相差无几。凭借产品质量的提升，性价比的提高，市场认可度的上升，公司成功切入瑞丰光电、鸿利光电和国星光电等国内一线封装厂商，实现部分芯片的进口替代。公司大功率LED照明芯片有望进入勤上光电供应链。

### 分析师

苏晓芳

执业证号：S1250511030002

电话：010-57631190

邮箱：sxfang@swsc.com.cn

### 联系人

李孝林

电话：023-63786247

邮箱：lixl@swsc.com.cn

### 市场表现



### ● 市场向好趋势逐渐明朗

根据 LED 产业链上游 MOVCD 设备供应商的业绩数据，上半年 LED 芯片厂商对市场仍持谨慎态度，尚无产能扩充计划，缓解了下半年 LED 芯片供过于求的不利局面。随着我国公布禁止使用白炽灯的时间表，加大对 LED 照明的财政补贴，广东省对 LED 产业的大力扶持，LED 产业向好趋势逐渐明朗。

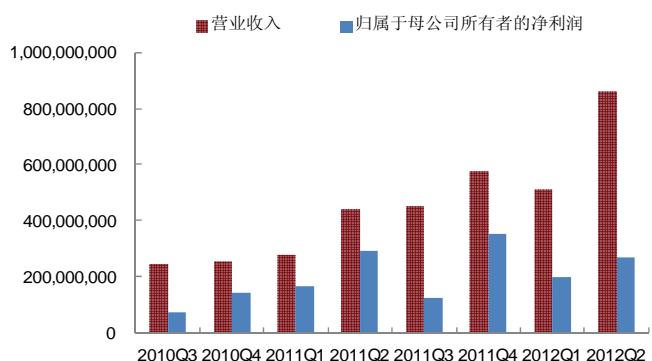
### ● 盈利预测

预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.71 元、0.92 元，对应 PE 分别为 20X、16X。公司作为国内 LED 行业龙头，垂直一体化技术优势明显，在整个行业逐渐向好的情况下，公司有望迎来持续稳定的业绩增长，我们给予公司“增持”评级。

### ● 风险提示

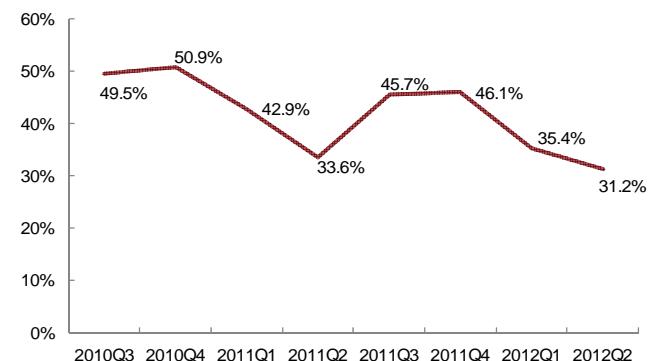
LED 普及慢于预期；LED 芯片价格持续下降；客户开拓不及预期。

图 1：公司业绩增长情况



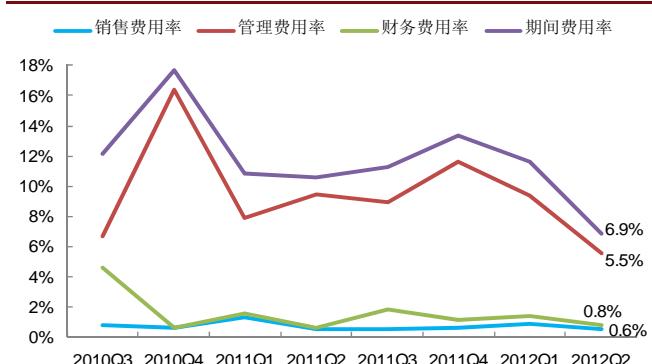
资料来源：西南证券研发中心

图 2：公司单季度毛利率情况



资料来源：西南证券研发中心

图 3：公司单季度期间费用率情况



资料来源：西南证券研发中心

## 西南证券投资评级说明

**西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避**

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

**西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市**

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>