

三安光电 (600703)

一业绩来源于主营业务增长

投资评级 推荐 评级调整 首次推荐 收盘价 14.80 元

事件：

- ◆ 公司公布2012年半年报，实现销售收入137,084.60万元、归属于上市公司股东的净利润46,612.86万元和归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润30,401.32万元。与上年同期相比，销售收入增长了90.53%、归属于上市公司股东的净利润增长了1.55%、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润增长了94.44%。

正文：

- ◆ 公司收入的增长主要来源于核心产品，其中LED类产品收入增加了85.18%，材料类产品收入增加了99.88%。子公司安徽三安光电公司的一期产能逐步释放，但有望在下半年得到全部体现，另一子公司天津三安光电已经实现了全面投产。预计下半年随着芯片市场的转暖，公司的收入仍将稳步提升。
- ◆ 半年报显示公司的利润贡献中的营业外收入项目大幅度减少，去年同期营业外收入达到5.9亿元，占到利润总额的75%，今年营业外收入为2.6亿元，占到利润总额的43%；公司的补贴项目主要来自于在设立芯片生产基地的各个地方政府给予的mocvd机器的采购补贴，以及芯片研发的项目补贴。补贴额的减少表明公司自身的盈利能力较去年有了明显的提升。
- ◆ 分析行业现状，芯片价格仍然处于下行趋势，反映在公司的毛利率水平出现了下滑，目前综合毛利率水平为32%，同比下滑了5个百分点。从长期看随着下游需求特别是照明市场的打开，芯片价格下降是必然趋势，公司只有通过优化产品结构，加大高毛利的高亮度白光芯片的研发生产以及以量换价的策略才能保证足够的盈利能力。
- ◆ 公司目前在现有生产能力逐步释放的情况下，下半年有望在高倍聚光太阳能发电系统以及蓝宝石衬底项目有所表现，同时加快导入4寸片的生产工艺，也有望进一步提升产品的引力能力。预计公司2012年到2014年净利润分别为：9.87亿元，1.33亿元和1.58亿元，对应每股收益分别为：0.68元、0.92元和1.10元，对应当前公司的股价的市盈率分别为21.76倍、16倍、13倍，考虑到公司是国内LED芯片行业的龙头，市场占有率以及研发实力都有明显优势，给予“推荐”评级。

发布时间：2012年8月10日

主要数据

52周最高/最低价(元)	15.73/10.50
上证指数/深圳成指	2174.10/9337.54
50日均成交额(百万元)	148.92
市净率(倍)	3.77
股息率	2.03%

基础数据

流通股(百万股)	690.77
总股本(百万股)	1444.01
流通市值(百万元)	10223.40
总市值(百万元)	21371.40
每股净资产(元)	3.92
净资产负债率	61.83%

股东信息

大股东名称 厦门三安电子有限公司

持股比例 35.02%

国元持仓情况

52周行情图



相关研究报告

- 《国元证券公司研究-ST三安 (600703) 2008年年报点评》，2009-1-19
《国元证券公司研究-》，2009-1-19

《国元证券公司研究-ST三安 600703公司调研报告—LED 照亮未来》，2008-8-1

联系方式

研究员：常格非
执业证书编号:S0020511030010
电 话：021-51097188-1925
电 邮：changgefei@gyzq.com.cn

联系人：程维
电 话：(0551) 2207936
电 邮：chengwei@gyzq.com.cn
地 址：中国安徽省合肥市寿春路 179 号
(230001)

附录：财务预测表
单位：百万元

资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E	利润表	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	3669	4740	6948	9950	营业收入	1747	3150	5120	7680
现金	1454	1532	1568	1537	营业成本	1008	2050	3340	5210
应收账款	352	672	1071	1607	营业税金及附加	5	16	23	34
其它应收款	14	30	47	69	营业费用	12	14	17	21
预付账款	813	1082	1941	3131	管理费用	172	276	468	701
存货	918	1230	2004	3126	财务费用	22	15	0	0
其他	119	195	318	480	资产减值损失	10	5	6	7
非流动资产	5740	5153	4741	4329	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	107	0	0	0	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	2470	3302	2901	2501	营业利润	522	773	1266	1708
无形资产	668	657	645	633	营业外收入	845	420	360	230
其他	2495	1194	1195	1195	利润总额	1367	1193	1626	1937
资产总计	9410	9893	11690	14278	所得税	306	143	195	232
流动负债	502	957	1130	1915	净利润	1060	1050	1430	1705
短期借款	269	413	185	416	少数股东损益	124	62	97	121
应付账款	280	599	985	1517	归属母公司净利润	936	987	1333	1584
其他	-47	-55	-40	-19	EPS (元)	0.65	0.68	0.92	1.10
非流动负债	3001	2413	2541	2575	现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
长期借款	1457	1457	1457	1457	经营活动现金流	861	303	199	-327
其他	1544	956	1084	1118	净利润	1060	1050	1430	1705
负债合计	3503	3369	3671	4490	折旧摊销	235	348	413	413
少数股东权益	242	305	402	523	财务费用	22	15	0	0
股本	1444	1444	1444	1444	投资损失	-2	0	0	0
资本公积	2973	2973	3038	3103	营运资金变动	-457	-527	-1778	-2487
留存收益	1248	1802	3135	4719	其它	3	-582	133	42
归属母公司股东权益	5665	6219	7617	9266	投资活动现金流	-2672	238	0	0
负债和股东权益	9410	9893	11690	14278	资本支出	3655	0	0	0
主要财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E	长期投资	-47	-107	0	0
营业收入 (YOY)	103%	80%	63%	50%	其他	937	131	0	0
净利润 (YOY)	123%	5%	35%	19%	筹资活动现金流	1362	-463	600	500
毛利率(%)	42.3%	34.9%	34.8%	32.2%	短期借款	269	144	-227	231
ROE(%)	16.5%	15.9%	17.5%	17.1%	长期借款	1060	0	0	0
资产负债率	37.2%	34.1%	31.4%	31.4%	普通股增加	788	0	0	0
流动比率	7.32	4.95	6.15	5.20	资本公积增加	-788	0	65	65
速动比率	5.47	3.67	4.38	3.56	其他	33	-607	762	204
总资产周转率	0.23	0.33	0.47	0.59	现金净增加额	-450	77	799	173
应收账款周转率	6	6	6	6					
应付账款周转率	4.66	4.66	4.22	4.16					
每股经营现金流	0.60	0.21	0.14	-0.23					
每股净资产	3.92	4.31	5.27	6.42					

资料来源： 国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义		(2)行业评级定义	
二级市场评级		推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上	
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn