

# 三安光电 (600703.SH) 元件行业

评级：增持 维持评级

公司点评

张帅 宋佳  
 分析师 SAC 执业编号：S1130511030009  
 联系人  
 (8621)60753905  
 zhangshuai@gjzq.com.cn songjia@gjzq.com.cn

## 三安光电：全资子公司获得高新企业认定

### 事件

公司于 12 日晚间公告：全资子公司安徽三安光电被认定为高新技术企业，享受 15% 的企业所得税优惠政策，发证时间为 2012 年 7 月 3 日，有效期为 3 年；

### 评论

**事件本身将提升公司业绩：**公司此前仅有厦门三安和天津三安两家子公司为高新技术企业，享受 15% 的企业所得税优惠政策，安徽三安、日芯光伏、晶安光电均为 25% 税率，此次被评为高新技术企业的安徽三安光电是最大的子公司，截至目前共有 107 台 MOCVD 设备，占公司设备总额的 70% 以上，同时设备补贴款递延收益确认带来的营业外收入全部来自于安徽三安光电，我们预计安徽三安占公司 LED 业务利润的 60% 以上，由于安徽三安前三季度一直按照 25% 的所得税税率进行核算，税率调整后将增加利润约 5400 万元，增厚 EPS 约为 0.037 元，增厚幅度约为 5.5 个百分点。

图表1：公司子公司

	所得税税率	业务	MOCVD数量	前三季度收入（百万元）
厦门三安	15%	LED芯片	22	
天津三安	15%	LED芯片	19	2123.6
安徽三安	15%	LED芯片	107	
日芯光伏	25%	聚光光伏		230
晶安光电	25%	蓝宝石衬底		232 (补贴)
安瑞光电	25%	汽车照明		-

来源：国金证券研究所

**开机率维持高位，业务进展稳定：**进入 LED 行业的传统淡季，公司目前仍有 110 台 MOCVD 设备保持运转，其中 10 台设备已成功导入 4 寸片工艺，开机率维持在 85% 的高位，而随着公司未来入主台湾璨圆光电，我们认为国际市场的打开将有力的保障公司 LED 芯片业务订单的稳定性；三季度受 LED 路灯产品订单确认低于预期的影响，公司主营业务利润增速有所放缓，目前公司 LED 路灯产品出货恢复正常，全年将完成原有订单金额，同时公司开始积极向下游 LED 照明应用领域寻求一体化发展，我们看好公司作为国内 LED 芯片龙头一体化和国际化发展的前景。

### 投资建议

我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.690 元、0.833 元和 0.997 元，目前股价对应 2012 年的 18 倍，维持“增持”评级；

图表2：三张报表

损益表（人民币百万元）							资产负债表（人民币百万元）						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>主营业务收入</b>	<b>470</b>	<b>863</b>	<b>1,747</b>	<b>3,862</b>	<b>5,849</b>	<b>7,497</b>							
增长率	83.4%	102.6%	121.0%	51.5%	28.2%		货币资金	1,018	1,904	1,454	3,317	3,171	4,323
<b>主营业务成本</b>	<b>-273</b>	<b>-454</b>	<b>-1,008</b>	<b>-2,889</b>	<b>-4,349</b>	<b>-5,618</b>	应收款项	153	242	479	1,165	1,645	2,207
%销售收入	58.0%	52.6%	57.7%	74.8%	74.4%	74.9%	存货	82	310	918	1,028	1,427	1,688
<b>毛利</b>	<b>198</b>	<b>409</b>	<b>739</b>	<b>973</b>	<b>1,500</b>	<b>1,879</b>	其他流动资产	47	141	818	869	1,307	1,687
%销售收入	42.0%	47.4%	42.3%	25.2%	25.6%	25.1%	流动资产	1,301	2,597	3,669	6,379	7,550	9,905
营业税金及附加	-5	-5	-5	-8	-12	-15	%总资产	63.1%	43.1%	39.0%	51.8%	52.6%	60.5%
%销售收入	1.0%	0.6%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	长期投资	10	58	107	108	107	107
营业费用	-4	-6	-12	-23	-35	-45	固定资产	623	2,926	4,814	5,138	6,017	5,677
%销售收入	0.9%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	%总资产	30.2%	48.6%	51.2%	41.7%	41.9%	34.7%
管理费用	-25	-77	-172	-212	-322	-412	无形资产	125	431	800	681	684	686
%销售收入	5.4%	8.9%	9.8%	5.5%	5.5%	5.5%	非流动资产	761	3,422	5,740	5,929	6,810	6,472
息税前利润(EBIT)	163	321	551	729	1,131	1,407	%总资产	36.9%	56.9%	61.0%	48.2%	47.4%	39.5%
%销售收入	34.7%	37.2%	31.6%	18.9%	19.3%	18.8%	<b>资产总计</b>	<b>2,062</b>	<b>6,019</b>	<b>9,410</b>	<b>12,309</b>	<b>14,359</b>	<b>16,377</b>
财务费用	-14	-27	-22	-81	-95	-77	短期借款	20	0	427	0	0	0
%销售收入	3.0%	3.1%	1.2%	2.1%	1.6%	1.0%	应付款项	77	198	294	968	1,459	1,882
资产减值损失	0	-1	-10	-5	-7	-9	其他流动负债	20	-33	-220	-19	379	487
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	流动负债	117	164	502	948	1,839	2,369
投资收益	0	-1	2	15	15	15	长期贷款	476	397	1,457	2,957	2,957	2,958
%税前利润	n.a	n.a	0.2%	1.3%	0.9%	0.7%	其他长期负债	8	547	1,544	1,500	1,350	1,100
<b>营业利润</b>	<b>149</b>	<b>291</b>	<b>522</b>	<b>659</b>	<b>1,044</b>	<b>1,336</b>	<b>负债</b>	<b>601</b>	<b>1,108</b>	<b>3,503</b>	<b>5,406</b>	<b>6,146</b>	<b>6,427</b>
营业利润率	31.7%	33.8%	29.9%	17.1%	17.9%	17.8%	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,461</b>	<b>4,860</b>	<b>5,665</b>	<b>6,661</b>	<b>7,864</b>	<b>9,303</b>
营业外收支	56	254	845	540	540	824	少数股东权益	0	51	242	242	350	647
<b>税前利润</b>	<b>205</b>	<b>545</b>	<b>1,367</b>	<b>1,199</b>	<b>1,584</b>	<b>2,160</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,062</b>	<b>6,019</b>	<b>9,410</b>	<b>12,309</b>	<b>14,359</b>	<b>16,377</b>
利润率	43.5%	63.2%	78.2%	31.1%	27.1%	28.8%							
所得税	-25	-114	-306	-203	-273	-423							
所得税率	12.0%	21.0%	22.4%	16.9%	17.3%	19.6%							
净利润	180	431	1,060	996	1,311	1,737							
少数股东损益	0	11	124	0	108	297							
<b>归属于母公司的净；</b>	<b>180</b>	<b>419</b>	<b>936</b>	<b>996</b>	<b>1,203</b>	<b>1,439</b>							
<b>净利润</b>	<b>38.3%</b>	<b>48.6%</b>	<b>53.6%</b>	<b>25.8%</b>	<b>20.6%</b>	<b>19.2%</b>							
现金流量表（人民币百万元）							比率分析						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金净流</b>	<b>254</b>	<b>302</b>	<b>861</b>	<b>1,049</b>	<b>1,186</b>	<b>1,300</b>	<b>每股指标</b>						
资本开支	-315	-2,837	-3,655	-64	-989	294	每股收益	0.649	0.639	0.648	0.690	0.833	0.997
投资	-10	0	-47	-1	0	0	每股净资产	5.262	7.404	3.923	2.097	2.475	2.928
其他	0	542	1,031	15	15	15	每股经营现金流	0.914	0.461	0.596	0.330	0.373	0.409
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-325</b>	<b>-2,295</b>	<b>-2,672</b>	<b>-50</b>	<b>-974</b>	<b>309</b>	每股股利	0.000	0.200	0.300	0.000	0.000	0.000
股权募资	801	3,019	78	0	0	0	<b>回报率</b>						
债权募资	198	-99	1,488	1,029	-150	-249	净资产收益率	12.33%	8.63%	16.53%	14.95%	15.30%	15.47%
其他	-18	-40	-205	-164	-208	-209	总资产收益率	8.74%	6.97%	9.95%	8.09%	8.38%	8.79%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>981</b>	<b>2,879</b>	<b>1,361</b>	<b>864</b>	<b>-358</b>	<b>-458</b>	投入资本收益率	7.33%	4.78%	5.49%	6.14%	8.38%	8.76%
<b>现金净流量</b>	<b>910</b>	<b>886</b>	<b>-450</b>	<b>1,863</b>	<b>-146</b>	<b>1,152</b>	<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	120.63%	83.42%	102.56%	121.00%	51.47%	28.18%
							EBIT增长率	129.36%	96.82%	71.77%	32.30%	55.11%	24.35%
							净利润增长率	246.11%	132.73%	123.29%	6.40%	20.78%	19.62%
							总资产增长率	139.48%	191.89%	56.34%	30.81%	16.66%	14.05%
资产管理能力							资产管理人员						
							应收账款周转天数	100.6	63.8	55.8	70.0	70.0	75.0
							存货周转天数	132.9	157.9	222.3	130.0	120.0	110.0
							应付账款周转天数	81.3	88.7	78.4	90.0	90.0	90.0
							固定资产周转天数	297.7	380.2	515.9	340.2	310.7	274.5
偿债能力							负债管理人员						
							净负债/股东权益	-35.74%	-30.71%	7.29%	-5.22%	-2.60%	-13.71%
							EBIT利息保障倍数	11.7	11.9	25.3	9.0	11.9	18.2
							资产负债率	29.14%	18.41%	37.22%	43.92%	42.80%	39.24%

来源：国金证券研究所

### 历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-02-21	增持	12.08	14.00 ~ 15.30
2	2012-04-18	增持	11.75	14.00 ~ 15.30
3	2012-07-16	增持	13.14	14.00 ~ 15.30
4	2012-08-10	增持	14.43	14.00 ~ 15.30
5	2012-10-29	增持	12.90	N/A
6	2012-11-12	增持	13.10	N/A

来源：国金证券研究所



### 投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**特别声明：**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝，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“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些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，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、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。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：(8621)-61038271  
传真：(8621)-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-6621 6979  
传真：010-6621 5599-8803  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100032  
地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话：0755-33516015  
传真：0755-33516020  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518026  
地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B