

电子行业/LED

报告原因：年报披露

2013年3月22日

市场数据：2013年3月21日

收盘价(元):	14.21
年内最高/最低(元):	16.81/10.58
流通A股/总股本(亿):	12.7/14.4
流通A股市值(亿元):	180.5
总市值(亿元):	204.6

基础数据：2012年12月31日

每股净资产(元):	4.18
每股公积金(元):	2.06
每股未分配利润(元):	1.04

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0359-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理：王磊

电话：0351-8686884

联系人：

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：sxzqyjs@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

三安光电 (600703)

首次

业务稳定增长，静待产能释放

增持

公司研究/点评报告

事件概述：

➤ 公司公布2012年年报。公司2012年实现销售收入33.63亿元、归属于上市公司股东的净利润8.1亿元，与上年同期相比，销售收入增长了92.48%、归属于上市公司股东的净利润减少了13.47%。扣除非经常性损益后公司净利润为5.49亿元，公司基本每股收益0.56元。拟向全体股东每10股派发现金2元(含税)。

事件分析：

➤ 项目初达产，净利润出现下滑。公司2012年各产能逐步释放，营收和成本均出现大幅增长，但受设备达产初期影响，成本增长远高于营收增长，且随着产能扩张，公司销售费用、管理费用、财务费用均大幅增长分别较上年同期增长134.06%、38.38%、388.19%，所以会出现营收增而净利减的情况。未来随着公司产能释放形成规模效应后，业绩将会逐步得到体现。

➤ 公司作为行业龙头，将长期受益LED行业发展。公司拥有生产LED产品的MOCVD主要设备144台套，总产能位居全国第一。近两年来，LED照明技术发展迅速，产业集中度将逐步提高，公司作为竞争力强、产业布局合理的龙头企业将从产业整合中长期受益。

➤ 参股璨圆光电，推进国际化进程。公司拟通过厦门三安光电认购台湾璨圆光电私募普通股。交易实施后，公司将成为璨圆光电第一大股东，双方将形成紧密型战略合作伙伴关系，实现强强联合，在采购、生产、销售等环节展开进一步的合作，此举将继续强化公司在全球光电领域的综合竞争力和品牌影响力。

盈利预测与投资建议：

➤ 盈利预测及投资建议。公司作为国内LED芯片龙头，在研发和规模中具备领先优势，12年下半年受新产能达产影响，业绩出现一定下滑。但随着公司产能释放形成规模效应后，业绩将会逐步得到体现。我们预计，2013年公司主营业务收入将继续保持稳定增长，且产品毛利率会随着规模释放提高。鉴于以上因素，我们维持对公司的“增持”投资评级。

风险提示：

➤ 下游需求未达预期的风险。

表格 1 盈利预测

(单位: 亿元)

	2009A	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	4.70	8.63	17.47	33.63	43.72	56.84
营业收入	4.70	8.63	17.47	33.63	43.72	56.84
二、营业总成本	3.21	5.70	12.28	28.71	35.61	46.29
营业成本	2.73	4.54	10.08	24.63	30.60	39.79
营业税金及附加	0.05	0.05	0.05	0.08	0.11	0.14
销售费用	0.04	0.06	0.12	0.27	0.35	0.45
管理费用	0.25	0.77	1.72	2.37	3.10	4.04
财务费用	0.14	0.27	0.22	1.06	1.09	1.42
资产减值损失	0.00	0.01	0.10	0.30	0.35	0.45
三、其他经营收益						
投资净收益	(0.00)	(0.01)	0.02	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	1.49	2.91	5.22	5.10	8.11	10.54
加: 营业外收入	0.56	2.54	8.45	5.06	4.00	3.00
减: 营业外支出	0.00	0.00	0.01	0.01	0.00	0.00
其中: 非流动资产处置净损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	2.05	5.45	13.67	10.15	12.11	13.54
减: 所得税	0.25	1.14	3.06	1.96	2.42	2.71
六、净利润	1.80	4.31	10.60	8.19	9.69	10.83
减: 少数股东损益	0.00	0.11	1.24	0.09	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	1.80	4.19	9.36	8.10	9.69	10.83
七、每股收益:						
(一) 基本每股收益(元)	0.71	0.72	0.65	0.56	0.67	0.75
(二) 稀释每股收益(元)	0.71	0.72	0.65	0.56	0.67	0.75

资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。