

2013年07月18日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元)

24.0

公司基本资讯

| | |
|-----------------|------------------------|
| 产业别 | 电子 |
| A 股价(2013/7/18) | 20.99 |
| 上证综指(2013/7/18) | 2023.40 |
| 股价 12 个月高/低 | 21.12/11.49 |
| 总发行股数(百万) | 1444.01 |
| A 股数(百万) | 1349.51 |
| A 市值(亿元) | 303.10 |
| 主要股东 | 厦门三安电子有限公司 (35.02%) |
| 每股净值(元) | 4.09 |
| 股价/账面净值 | 5.13 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | 4.6 60.5 60.1 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------|------|----|
|------|------|----|

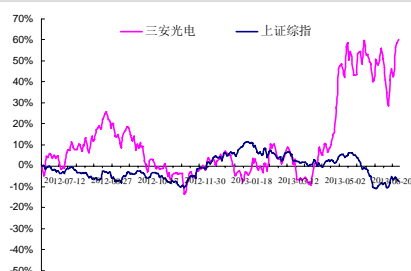
产品组合

| | |
|----------|-------|
| LED 应用产品 | 76.8% |
| 高倍聚光太阳能 | 15.2% |
| 材料销售 | 7.0% |

机构投资者占流通 A 股比例

| | |
|------|-------|
| 基金 | 15.1% |
| 一般法人 | 49.4% |
| 财务公司 | 0.0% |

股价相对大盘走势



三安光电(600703.SH)

买入 (Buy)

需求旺盛，公司获得大订单

结论与建议：

公司公告与深圳兆弛股份（002429.SZ）签订战略采购框架协议，从侧面凸显出目前LED市场的景气回升态势。长期来看，面板大尺寸化和高解析度化、照明需求增长的趋势不容置疑，作为大陆最大的蓝光LED磊晶厂商，公司技术和规模均处于领先地位，其业绩也有望伴随行业景气而攀升。我们预计公司2013、2014年可实现净利润10.7、13.5亿元，YOY为31.5%、27%，EPS为0.74元、0.94元；目前股价对应2012-13年PE分别为28.5、22.4倍。给予“买入”的投资建议。

■ **需求旺盛，公司获得大单：**公司与深圳兆弛签订战略采购框架协议，成为兆弛的led芯片供应商，公司将于一年内提供总金额价值5亿元的LED芯片（兆弛2012年采购金额1411万元，占公司当年LED芯片销售的0.5%，截至公告日期采购金额3625万元），我们认为该协议一方面有助于公司产品销路的打开，确保产能利用率，另一方面则显示出在行业景气回升时，下游企业对上游LED芯片产能的锁定需求。

■ **短期业绩向好确定性高：**公司1Q13营收增长23%，扣非后净利润增长38%，综合毛利率较上年同期提升3.9个百分点，较4Q提升12.5个百分点。虽然毛利率提升固然是受益材料回收业务拉动，但亦有LED芯片业务的贡献。2季度由于行业需求增长，芯片厂商产能利用率得以提高，公司目前130余台MOCVD均已处于满产状态，因此我们判断在此状态下，公司LED芯片营收与毛利率将继续回升，并且这一趋势有望延续至3、4季度。

■ **产能规模和技术水准大陆首屈一指：**公司拥有MOCVD机台共计144台，规模遥遥领先大陆同业。加之入股璨圆光电20%的所拥有的20台权益产能，公司的总产能已不落于晶电下风。光效方面，公司在PSS衬底上已经可到达130Lm/W的水准，预计13年可突破140Lm/W。从下游产业获取的资讯也反映公司的技术水准正在快速进步。

■ **盈利预测与投资建议：**展望未来，Smartphone的平均面板尺寸上行和高PPI趋势明显，将增加背光LED颗数需求。并且Tablet出货量的高速增长将有效拉动LED芯片需求（7寸平板需要24颗LED颗粒，为3.5寸智慧机的3倍）。TV方面，受解析度提升拉动，LED背光模组亮度也要增加，即相同尺寸电视(4K2K)使用LED背光颗数将较传统高清产品增加3~5成不等，此外照明需求也将有爆发性增长。作为国内LED芯片的龙头企业，公司业绩将持续快速增长，预计公司2013、2014年可实现净利润10.7、13.5亿元，YOY为31.5%、27%，EPS为0.74元、0.94元；目前股价对应2012-13年PE分别为28.5、22.4倍。给予“买入”的投资建议。

■ **风险提示：**LED颗粒价格继续大幅下滑，下游需求低于预期。

接续下页

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 419 | 936 | 810 | 1065 | 1353 |
| 同比增减 | % | 132.73 | 123.29 | -13.47 | 31.45 | 27.08 |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 0.29 | 0.65 | 0.56 | 0.74 | 0.94 |
| 同比增减 | % | 132.73 | 123.29 | -13.47 | 31.45 | 27.08 |
| 市盈率(P/E) | X | 72.29 | 32.38 | 37.42 | 28.46 | 22.40 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.20 | 0.30 | 0.30 | 0.30 | 0.30 |
| 股息率 (Yield) | % | - | 1.43 | 1.43 | 1.43 | 1.43 |

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

| 百万元 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 营业收入 | 863 | 1747 | 3363 | 4923 | 6893 |
| 经营成本 | 454 | 1008 | 2463 | 3420 | 4894 |
| 营业税金及附加 | 5 | 5 | 8 | 13 | 21 |
| 销售费用 | 6 | 12 | 27 | 40 | 55 |
| 管理费用 | 77 | 172 | 237 | 332 | 483 |
| 财务费用 | 27 | 22 | 106 | 215 | 207 |
| 资产减值损失 | 1 | 10 | 30 | 14 | 10 |
| 投资收益 | -1 | 2 | 15 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 291 | 522 | 510 | 889 | 1224 |
| 营业外收入 | 254 | 845 | 506 | 398 | 420 |
| 营业外支出 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 |
| 利润总额 | 545 | 1367 | 1015 | 1287 | 1644 |
| 所得税 | 114 | 306 | 196 | 206 | 263 |
| 少数股东损益 | 11 | 124 | 9 | 17 | 28 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 419 | 936 | 810 | 1065 | 1353 |

附二：合并资产负债表 6

| 百万元 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 1904 | 1454 | 1655 | 1497 | 1847 |
| 应收账款 | 183 | 352 | 457 | 517 | 568 |
| 存货 | 310 | 918 | 1175 | 1410 | 1692 |
| 流动资产合计 | 2597 | 3669 | 4146 | 4561 | 5017 |
| 长期股权投资 | 58 | 107 | 107 | 107 | 107 |
| 固定资产 | 899 | 2470 | 3087 | 3705 | 4446 |
| 在建工程 | 2028 | 2338 | 1637 | 1146 | 1260 |
| 非流动资产合计 | 3422 | 5740 | 8037 | 9965 | 12955 |
| 资产总计 | 6019 | 9410 | 12183 | 14526 | 17972 |
| 流动负债合计 | 164 | 502 | 552 | 607 | 668 |
| 非流动负债合计 | 944 | 3001 | 3601 | 3962 | 4358 |
| 负债合计 | 1108 | 3503 | 4153 | 4568 | 5025 |
| 少数股东权益 | 51 | 242 | 242 | 242 | 242 |
| 股东权益合计 | 4860 | 5665 | 7788 | 9716 | 12705 |
| 负债及股东权益合计 | 6019 | 9410 | 12183 | 14526 | 17972 |

附三：合并现金流量表

| 百万元 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F |
|---------------|-------|-------|------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 302 | 861 | 115 | 708 | 600 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -2295 | -2672 | -847 | -808 | -1208 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 2879 | 1362 | 934 | -58 | 958 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 886 | -450 | 201 | -158 | 350 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对使用此份报告内描述之证;@持意见或立场,或买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。