

谨慎增持 ——维持

日期：2013年9月10日

行业：电子元器件制造业



张涛

021-53519888

zhangtao@shzq.com

执业证书编号：S0870510120023

单佩韦

021-53519888-1950

shanpeiwei@shzq.com

从业证书编号：S0870112020002

### 基本数据 (2013H1)

|                       |             |
|-----------------------|-------------|
| 报告日股价 (元)             | 19.37       |
| 12mth A 股价格区间 (元)     | 10.05/23.14 |
| 总股本 (百万股)             | 1,444.01    |
| 无限售 A 股/总股本           | 93.46%      |
| 流通市值 (亿元)             | 26,139.98   |
| 每股净资产 (元)             | 4.30        |
| PBR (X)               | 4.50        |
| DPS (Y2012, 元) 10 派 2 |             |

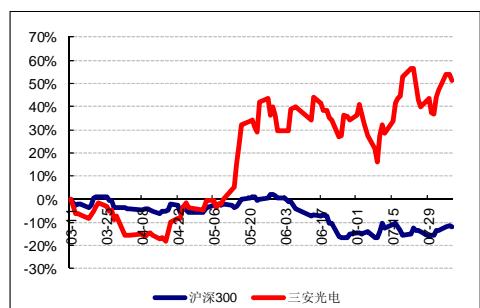
### 主要股东 (2013H1)

|                 |        |
|-----------------|--------|
| 厦门三安电子有限公司      | 35.02% |
| 福建三安集团有限公司      | 17.00% |
| 王正荣             | 3.44%  |
| 海通证券股份有限公司约定购   | 2.64%  |
| 华安基金公司-工行-江西国际信 | 2.43%  |

### 收入结构 (2013H1)

|           |        |
|-----------|--------|
| 芯片、LED 产品 | 86.12% |
| 材料销售      | 7.86%  |
| 高倍聚光太阳能   | 5.95%  |
| 租金收入      | 0.06%  |

### 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：SPW13-CIS11

三安光电 (600703) 证券研究报告/公司研究/公司动态

## 携手阳光专攻渠道，巩固龙头地位

### ■ 公司动态事项

公司与浙江阳光照明合资成立子公司厦门阳光三安技术有限公司(暂定名)，注册地址厦门市沧海区(暂定)，注册资本3000万元，其中，公司以自有资金出资1200万元，占比40%，阳光照明出资1800万元，占比60%。子公司主要从事LED新型光源、新型照明产品的研发和照明市场渠道的开发。

### ■ 事项点评

#### 强强联合，共创双赢局面

三安光电属于LED芯片行业龙头，旗下MOVCD设备130台实现满产，无论从设备规模还是LED芯片产量来看均处于行业第一位。合资方阳光照明，作为国内最大的节能照明生产与出口企业，上半年完成产业结构调整，其LED业务收入达4.04亿，占比由12年的14%上升至28%。强强联合的直接结果是，双方彼此深化合作，三安光电的LED芯片在阳光照明产品渗透率得到提升，同时，阳光照明对三安光电的议价能力增强，有望降低产品成本，提升毛利率。

#### 子公司口含“金钥匙”，潜力不容小觑

作为两大龙头合资成立的子公司，厦门阳光三安可谓标准的“富二代”出身，按照合作协议规定，三安光电和阳光照明将充分利用自有技术和资源，为子公司研发提供支持。倘若子公司有进一步的发展需要，双方将协商加大资本投入，作为回报，子公司在同等性价比条件下，优先使用或购买双方产品。协议上来看，对子公司充分有利，未来前景向好。

#### 决策符合行业、政策走向，进一步巩固公司龙头地位

根据《半导体照明节能规划》，到2015年，国内LED照明渗透率将达到20%以上，我们由此估算的LED数量是20亿只；LED节能产值CAGR达到30%，大大高于GDP增速；LED应用产品达到1800亿元。公司合资成立从事LED照明的子公司，符合市场发展需求，深化了公司LED产业链布局，进一步巩固了公司行业龙头地位。

#### 海外渠道进一步拓宽，业绩提升有保障

上半年，公司完成参股台湾璨圆光电及收购美国流明之后，解决了专利问题，打通了海外销售渠道，海外销售业绩同比上升360.97%便是佐证。未来公司海外渠道有望进一步拓宽，我们的判断依据如下：1)新设子公司将渠道拓展(国内和国外)作为业务核心，三安有望借此提升其海外市场出口份额。2)合作阳光照明，借助阳光照明成熟的海外代工经验(客户为飞利浦等国际大厂)，三安有望与国际大厂合作，海外业务将成为三安光电的一个全新的业绩增长点。



### ■ 投资建议

我们预计三安光电13~15年EPS为0.74、0.89和1.10元，目前对应动态PE分别为26.23倍、21.66倍和17.68倍，维持“谨慎增持”评级。

### ■ 风险提示

芯片价格持续下降、政府补贴大幅减少

### ■ 数据预测与估值

| 至 12 月 31 日( ￥. 百万元 ) | 2012A    | 2013E    | 2014E    | 2015E    |
|-----------------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入                  | 3,363.16 | 4,919.52 | 6,700.09 | 8,561.39 |
| 年增长率                  | 92.48%   | 46.28%   | 36.19%   | 27.78%   |
| 归属于母公司的净利润            | 810.04   | 1,066.18 | 1,291.05 | 1,582.18 |
| 年增长率                  | -13.47%  | 31.62%   | 21.09%   | 22.55%   |
| 每股收益(元)               | 0.56     | 0.74     | 0.89     | 1.10     |
| PER (X)               | 34.53    | 26.23    | 21.66    | 17.68    |

注：按14.44亿股本摊薄，以9月9日收盘价计算



附表三安光电损益简表及预测（单位：百万元人民币）

| 指标名称                 | 2011A           | 2012A           | 2013E           | 2014E           | 2015E           |
|----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>一、营业总收入</b>       | <b>1,747.31</b> | <b>3,363.16</b> | <b>4,919.52</b> | <b>6,700.09</b> | <b>8,561.39</b> |
| <b>二、营业总成本</b>       | <b>1,227.63</b> | <b>2,871.21</b> | <b>4,131.70</b> | <b>5,557.07</b> | <b>7,014.87</b> |
| 营业成本                 | 1,008.08        | 2,463.35        | 3,483.31        | 4,741.67        | 6,024.32        |
| 营业税金及附加              | 4.85            | 7.62            | 9.84            | 13.40           | 17.12           |
| 销售费用                 | 11.55           | 27.03           | 41.82           | 56.28           | 71.92           |
| 管理费用                 | 171.54          | 237.37          | 344.37          | 435.51          | 522.24          |
| 财务费用                 | 21.76           | 106.22          | 226.30          | 274.70          | 333.89          |
| 资产减值损失               | 9.86            | 29.63           | 26.07           | 35.51           | 45.38           |
| <b>三、其他经营收益</b>      | <b>2.23</b>     | <b>17.89</b>    | <b>19.68</b>    | <b>21.44</b>    | <b>27.40</b>    |
| 投资净收益                | 2.23            | -               | 19.68           | 21.44           | 27.40           |
| <b>四、营业利润</b>        | <b>521.91</b>   | <b>509.83</b>   | <b>807.50</b>   | <b>1,164.46</b> | <b>1,573.92</b> |
| 加：营业外收入              | 845.37          | 506.03          | 541.15          | 469.01          | 428.07          |
| 减：营业外支出              | 0.77            | 1.30            | 2.46            | 3.35            | 4.28            |
| <b>五、利润总额</b>        | <b>1,366.51</b> | <b>1,014.56</b> | <b>1,346.19</b> | <b>1,630.12</b> | <b>1,997.70</b> |
| 减：所得税                | 306.46          | 195.51          | 269.24          | 326.02          | 399.54          |
| <b>六、净利润</b>         | <b>1,060.05</b> | <b>819.05</b>   | <b>1,076.95</b> | <b>1,304.09</b> | <b>1,598.16</b> |
| 减：少数股东损益             | 123.88          | 9.01            | 10.77           | 13.04           | 15.98           |
| <b>归属于母公司所有者的净利润</b> | <b>936.17</b>   | <b>810.04</b>   | <b>1,066.18</b> | <b>1,291.05</b> | <b>1,582.18</b> |
| <b>七、摊薄每股收益(元)</b>   | <b>0.65</b>     | <b>0.56</b>     | <b>0.74</b>     | <b>0.89</b>     | <b>1.10</b>     |

资料来源：Wind 上海证券研究所



## 分析师承诺

分析师 张涛 单佩韦

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义                |
|------|-------------------|
| 增持   | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 中性   | 股价表现将介于基准指数±10%之间 |
| 减持   | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义                     |
|------|------------------------|
| 增持   | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性   | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5% |
| 减持   | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。