

牵手国家电网，节能照明领域再下一城

——三安光电（600703）点评报告

买入（首次）

日期：2014年04月01日

事件：

近日，三安光电（600703）获得LED照明产品大单，公司与北京南瑞智芯微电子科技有限公司签订了《关于LED节能领域战略合作协议》，双方将在LED芯片、封装、应用产品方面开展合作，力争金额不低于5亿元人民币，协议有效期为3年。

投资要点：

- 合同履行有助于三安快速提升LED照明市占率：**LED应用正在逐步渗透，特别是LED照明产品渗透速度加快。伴随着全球主要国家白炽灯大限将至，以及LED灯具性价比的不断提高，全球LED照明市场渗透率正在快速提升。据预测，我国LED室内照明市场2013年增长86%，预计2014-2015年增速将分别达到65%和43%，在此行业大背景下，三安光电通过本次战略合作，加大LED产业链一体化布局，意义深远，有利于提高公司LED产品在应用领域的市场占有率，提升公司品牌知名度，增强公司盈利能力。
- 切入国家电网系统博取双赢，意义重大：**此次战略合作，基本上是以价格和优先供货权换取市场的双赢结果，三安光电供应给北京南瑞的产品为公司最优性价比的产品，向北京南瑞所供产品的价格不高于相同产品市场最低价，且优先为北京南瑞排产、备货，及时满足其采购需求和项目进度；北京南瑞则在国家电网系统内开发、建设的LED节能项目，优先选择公司产品。
- 产能稳步扩张，强者恒强：**伴随着公司非公开增发项目的落定实施，其中芜湖光电产业化项目将添置MOCVD 100台。预计2014年公司产能至少增加50%，相当于新增80台以上MOCVD设备，届时产能规模将达到250台MOCVD，在全球LED芯片产业的地位将继续提升。LED行业竞争日趋激烈，只有足够大规模的企业才能够拥有成本红利，分享行业蛋糕变大带来的成长。
- 国际化战略顺利实施：**公司先后参股台湾璨圆、收购美国流明，不仅助力了海外市场的开拓、同时在部分核心专利授权网络上完成了战略布局，弥补了在封装等其他环节的弱势，有望提升在全球LED产业链中的话语权。
- 盈利预测与投资建议：**公司是国内LED芯片制造的龙头企业，在未来LED照明市场快速增长的大潮推动下，我们将持续看好公司LED芯片环节的高景气度，此外，公司的全球化，一体化战略稳步推进，在产业链的话语权逐步增长，伴随着公司募集产能不断释放，将充分分享行业增长。预计公司2013-2015年EPS分别是0.67元、0.86元和1.09元，目前股价对应的PE为34、26、21倍。给予“买入”评级。

基础数据

收盘价（元）	22.75
市净率（倍）	0.00
流通市值（亿元）	13.50
每股净资产（元）	4.61
每股经营现金流	0.34
毛利率（%）	35.99
净资产收益率（%）	11.98
资产负债率（%）	47.93
总股本（万股）	159,538.99
流通股（万股）	134,950.84

个股相对沪深300指数表现

数据来源：WIND，万联证券研究所

相关研究**分析师：王赵欣**

执业证书编号：S0270513110001

研究助理：王平阳

电话：021-60883481

邮箱：wangpy@wlzq.com.cn

● 盈利预测：

指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(亿元)	33.63	39.51	52.96	72.50
增长比率(%)	92.48	17.48	34.04	36.90
净利润(亿元)	8.10	9.67	13.72	17.39
增长比率(%)	-13.47	19.44	41.82	26.74
每股收益(元)	0.51	0.67	0.86	1.09
市盈率(倍)	44.81	33.96	26.45	20.87

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：王赵欣

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券有限责任公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484