

三安光电 (600703.SH) 元件行业

评级: 买入 维持评级

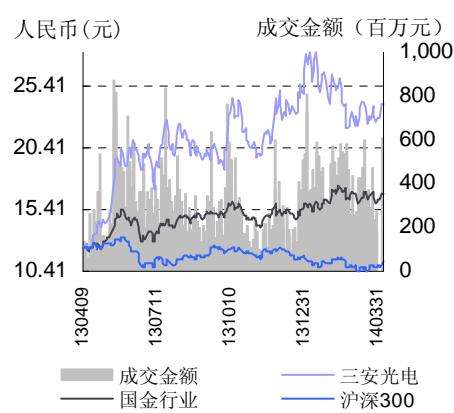
业绩点评

市价 (人民币): 24.84 元
目标 (人民币): 30.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,349.51
总市值(百万元)	383.21
年内股价最高最低(元)	28.15/12.12
沪深 300 指数	2238.62
上证指数	2105.24



相关报告

- 《三安光电投资厦门 LED 芯片项目点评》, 2014.4.4
- 《三安光电重大合同点评》, 2014.3.31
- 《三安聚飞合作点评》, 2014.3.19

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

宋佳 分析师 SAC 执业编号: S1130513090002
(8621)60230246
songjia@gjzq.com.cn

芯片需求旺盛, 业绩符合预期

公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.648	0.561	0.749	0.914	1.193
每股净资产(元)	3.92	4.18	4.73	6.91	8.00
每股经营性现金流(元)	0.60	0.28	0.66	0.60	0.66
市盈率(倍)	16.86	24.39	29.75	24.38	18.68
行业优化市盈率(倍)	22.72	29.73	34.21	34.21	34.21
净利润增长率(%)	123.29%	-13.47%	33.56%	39.66%	30.52%
净资产收益率(%)	16.53%	13.41%	15.83%	13.23%	14.91%
总股本(百万股)	1,444.01	1,444.01	1,444.01	1,652.61	1,652.61

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 三安光电发布一季度业绩预告, 一季度实现净利润同比增长 40%-55%, 对应 2.24 亿元-2.48 亿元, EPS 0.14-0.15 元。

经营分析

- **行业高度景气, LED 芯片需求旺盛:** 受益于照明应用的快速推广, LED 芯片需求超预期, 除研发机台外, 到 3 月份公司 MOCVD 设备都已开满, 由于去年同期综合毛利率处于高位, 我们估算公司一季度收入增速也在 40%-50%, 意味着 LED 芯片业务的收入已经达到去年 2 季度旺季的水平, 目前公司单月芯片销售已经超过 3 亿, 部分规格的 LED 芯片已经出现断货的现象;
- **技术优势加政府扶持, 有望成为行业寡头:** 公司目前的芯片业务包含材料回收的毛利率已经超过 30%, 净利率接近 20%, 但是相同市场定位的芯片厂华灿光电、德豪润达一季度仍然处于亏损状态, 同时由于公司的下一轮扩产获得了厦门市政府的大力扶持, 随着未来新设备的投产, 公司和国内其他的企业的成本差距将进一步拉大, 未来公司的市场占有率将持续提升, 有望形成行业寡头;
- **工程照明订单提升业绩确定性:** LED 工程照明和汽车照明是公司未来一体化发展的主要方向, 今年以来公司已经获得 45 亿元的 LED 工程照明订单, 提升了公司今明两年的业绩确定性;

投资建议

- 我们维持公司 2013-2015 年盈利预测分别为 0.75 元、0.91 元和 1.20 元, 维持“买入”评级;

图表1：三张报表

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	863	1,747	3,363	4,771	6,243	8,491							
增长率		102.6%	92.5%	41.9%	30.9%	36.0%	货币资金	1,904	1,454	1,497	1,124	4,146	3,137
主营业务成本	-454	-1,008	-2,463	-3,322	-4,368	-6,016	应收款项	242	479	1,521	1,561	2,040	2,772
%销售收入	52.6%	57.7%	73.2%	69.6%	70.0%	70.8%	存货	310	918	927	1,182	1,433	1,807
毛利	409	739	900	1,449	1,875	2,475	其他流动资产	141	818	824	999	1,313	1,807
%销售收入	47.4%	42.3%	26.8%	30.4%	30.0%	29.2%	流动资产	2,597	3,669	4,768	4,867	8,932	9,523
营业税金及附加	-5	-5	-8	-12	-16	-21	%总资产	43.1%	39.0%	41.0%	42.8%	56.6%	54.2%
%销售收入	0.6%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	长期投资	58	107	99	100	99	99
营业费用	-6	-12	-27	-38	-50	-68	固定资产	2,926	4,814	5,538	5,215	5,571	6,790
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	%总资产	48.6%	51.2%	47.6%	45.9%	35.3%	38.6%
管理费用	-77	-172	-237	-286	-343	-467	无形资产	431	800	1,211	1,182	1,172	1,162
%销售收入	8.9%	9.8%	7.1%	6.0%	5.5%	5.5%	非流动资产	3,422	5,740	6,875	6,499	6,845	8,054
息税前利润 (EBIT)	321	551	628	1,112	1,466	1,919	%总资产	56.9%	61.0%	59.0%	57.2%	43.4%	45.8%
%销售收入	37.2%	31.6%	18.7%	23.3%	23.5%	22.6%	资产总计	6,019	9,410	11,643	11,366	15,777	17,576
财务费用	-27	-22	-106	-147	-61	-26	短期借款	0	427	1,021	0	0	0
%销售收入	3.1%	1.2%	3.2%	3.1%	1.0%	0.3%	应付款项	198	294	550	448	469	645
资产减值损失	-1	-10	-30	-5	-6	-8	其他流动负债	-33	-220	-178	117	65	116
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	流动负债	164	502	1,393	565	534	761
投资收益	-1	2	18	15	15	15	长期贷款	397	1,457	2,429	2,169	2,169	2,170
%税前利润	n.a	0.2%	1.8%	1.1%	0.8%	0.6%	其他长期负债	547	1,544	1,528	1,500	1,350	1,100
营业利润	291	522	510	976	1,414	1,900	负债	1,108	3,503	5,350	4,234	4,053	4,031
营业利润率	33.8%	29.9%	15.2%	20.4%	22.7%	22.4%	普通股股东权益	4,860	5,665	6,042	6,835	11,426	13,248
营业外收支	254	845	505	369	394	470	少数股东权益	51	242	251	297	297	297
税前利润	545	1,367	1,015	1,345	1,809	2,370	负债股东权益合计	6,019	9,410	11,643	11,366	15,777	17,576
利润率	63.2%	78.2%	30.2%	28.2%	29.0%	27.9%							
所得税	-114	-306	-196	-217	-290	-383							
所得税率	21.0%	22.4%	19.3%	16.1%	16.0%	16.1%							
净利润	431	1,060	819	1,128	1,518	1,987							
少数股东损益	11	124	9	46	0	0							
归属于母公司的净利润	419	936	810	1,082	1,518	1,987							
净利率	48.6%	53.6%	24.1%	22.7%	24.3%	23.4%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	431	1,060	819	1,128	1,518	1,987	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	0.639	0.648	0.561	0.749	0.919	1.203
非现金支出	102	245	441	568	690	829	每股净资产	7.404	3.923	4.184	4.733	6.914	8.017
非经营收益	31	13	89	-167	-256	-332	每股经营现金净流	0.461	0.596	0.280	0.664	0.602	0.667
营运资金变动	-261	-457	-944	-571	-957	-1,382	每股股利	0.000	0.200	0.300	0.200	0.100	0.100
经营活动现金净流	302	861	405	959	995	1,103	回报率						
资本开支	-2,837	-3,655	-1,405	157	-635	-1,560	净资产收益率	8.63%	16.53%	13.41%	15.83%	13.29%	15.00%
投资	0	-47	-4	-1	0	0	总资产收益率	6.97%	9.95%	6.96%	9.52%	9.62%	11.31%
其他	542	1,031	113	15	15	15	投入资本收益率	4.78%	5.49%	5.20%	10.03%	8.86%	10.24%
投资活动现金净流	-2,295	-2,672	-1,296	171	-620	-1,545	增长率						
股权募资	3,019	78	0	0	3,238	0	主营业务收入增长率	83.42%	102.56%	92.48%	41.86%	30.86%	36.00%
债权募资	-99	1,488	1,566	-1,309	-150	-249	EBIT增长率	96.82%	71.77%	13.88%	77.17%	31.79%	30.93%
其他	-40	-205	-632	-193	-442	-318	净利润增长率	132.73%	123.29%	-13.47%	33.56%	40.35%	30.88%
筹资活动现金净流	2,879	1,361	934	-1,502	2,647	-567	总资产增长率	191.89%	56.34%	23.73%	-2.38%	38.81%	11.40%
现金净流量	886	-450	43	-372	3,022	-1,010	资产管理能力						
							应收账款周转天数	63.8	55.8	61.7	60.0	60.0	60.0
							存货周转天数	157.9	222.3	136.6	130.0	120.0	110.0
							应付账款周转天数	88.7	78.4	54.9	40.0	30.0	30.0
							固定资产周转天数	380.2	515.9	478.0	350.5	317.9	243.1
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-30.71%	7.29%	31.04%	14.65%	-16.87%	-7.14%
							EBIT利息保障倍数	11.9	25.3	5.9	7.6	24.2	75.3
							资产负债率	18.41%	37.22%	45.95%	37.25%	25.69%	22.93%

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	12	12	14	24
增持	0	1	2	3	10
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.06	1.10	1.13	1.20

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-06-18	买入	20.23	26.00 ~ 26.00
2 2013-07-18	买入	20.99	N/A
3 2013-08-05	买入	22.29	26.00 ~ 26.00
4 2013-09-10	买入	20.38	N/A
5 2013-10-31	买入	20.78	N/A
6 2014-03-19	买入	23.59	N/A
7 2014-03-31	买入	22.75	N/A
8 2014-04-04	买入	23.88	30.00 ~ 30.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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认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 6793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD