

2014年4月15日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 32.0

### 公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2014/4/15)	25.57
上证综指(2014/4/15)	2101.60
股价 12 个月高/低	28.15/12.02
总发行股数(百万)	1595.39
A 股数(百万)	1349.51
A 市值(亿元)	422.30
主要股东	厦门三安电子有限公司(31.70%)
每股净值(元)	6.20
股价/账面净值	4.27
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	9.5 -5.9 115.2

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-12-25	24.90	买入

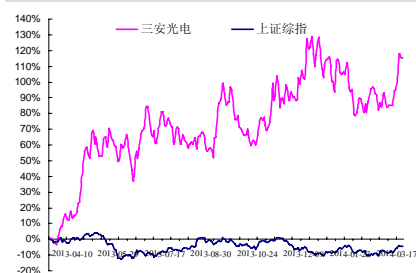
### 产品组合

LED 应用产品	87.9%
高倍聚光太阳能	4.0%
材料销售	8.0%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	28.9%
一般法人	49.9%

### 股价相对大盘走势



## 三安光电(600703.SH)

买入 (Buy)

### 4Q13净利润增长超9成，14年确定性高

#### 结论与建议：

2013年净利润增长近3成，其中4Q13净利润增长超过9成，单季度毛利率，显示出行业景气回暖对于公司业绩的巨大提振作用，伴随近两年的产能提升，其业绩增长的确定性较高。长期来看，公司逐步跻身全球主流LED企业行列，在立足本土市场的同时，其海外市场空间也进一步打开。我们预计公司2014、2015年可实现净利润13.6、17.3亿元，YOY为30.9%、27.4%，EPS为0.94元、1.2元；目前股价对应2014-15年PE分别为27.2、21.4倍。给予“买入”的投资建议。

■ **4Q13营收创新高，净利润增长超9成**：受益于LED行业景气回升，2013年公司实现营收37.3亿元，YOY增长11%；实现净利润10.4亿元，YOY增长27.9%，EPS0.72元，扣非后净利润增长65.7%。其中，第四季度单季公司实现营收创新高至11亿元，YOY增长8.9%，实现净利润2.8亿元，YOY增长92.2%。从毛利率情况来看，2013年公司综合毛利率36.2%，较上年同期上升9.5个百分点，同时带动公司ROE较上年同期提升了2.2个百分点至16.1%。

■ **大订单频出，进一步拓展海外市场**：公司近期分别与国电网公司南瑞智芯、聚飞光电、安信能源签订战略合作协议，金额分别为3年5亿元、1年2亿元和5年10亿元，累计金额约17亿元，预计锁定公司2014年LED营收超过5亿元。此外，公司与首尔半导体成立合资公司、将以向公司租赁相关设备的方式锁定其LED芯片产能，未来公司产品在海外市场的空间有望进一步打开。种种迹象皆表明，行业景气回升阶段，下游行业锁定上游高品质LED芯片产能的需求较高，有利于公司产品量价的持续提升。

■ **1Q14业绩继续大幅增长**，1Q14净利润2.24亿元至2.48亿元，YOY增长40%-55%，业绩继续保持快速增长势头。

■ **盈利预测与投资建议**：根据LEDinside预测，2014年全球LED照明产品出货年增7成至13.2亿只，产值将达到178亿美元，行业继续保持高速成长的态势。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2014、2015年可实现净利润13.6、17.3亿元，YOY为30.9%、27.4%，EPS为0.94元、1.2元；目前股价对应2014-15年PE分别为27.2、21.4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		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	936	810	1036	1357	1728
同比增减	%	123.29	-13.47	27.89	30.94	27.35
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.65	0.56	0.72	0.94	1.20
同比增减	%	123.29	-13.47	27.89	30.94	27.35
市盈率(P/E)	X	39.44	45.58	35.64	27.22	21.37
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.30	0.20	0.30	0.40
股息率 (Yield)	%	1.17	1.17	0.78	1.17	1.56

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	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	1747	3363	3732	5113	7056
经营成本	1008	2463	2379	3170	4410
营业税金及附加	5	8	11	15	21
销售费用	12	27	26	41	56
管理费用	172	237	345	429	628
财务费用	22	106	175	199	212
资产减值损失	10	30	-6	10	10
投资收益	2	18	5	0	0
营业利润	522	510	807	1248	1719
营业外收入	845	506	459	420	380
营业外支出	1	1	2	0	0
利润总额	1367	1015	1264	1668	2099
所得税	306	196	234	284	336
少数股东损益	124	9	-6	28	35
归属于母公司所有者的净利润	936	810	1036	1357	1728

### 附二：合并资产负债表 6

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	1454	1497	854	1112	1258
应收账款	352	785	906	1023	1156
存货	918	927	1148	1378	1654
流动资产合计	3669	4768	4643	5107	5617
长期股权投资	107	99	619	619	619
固定资产	2470	4404	5068	6081	7297
在建工程	2338	1133	1546	1082	757
非流动资产合计	5740	6875	8704	10792	13383
资产总计	9410	11643	13346	15899	19000
流动负债合计	502	1388	2729	3002	3303
非流动负债合计	3001	3962	3614	3975	4373
负债合计	3503	5350	6343	6977	7675
少数股东权益	242	251	35	71	213
股东权益合计	5665	6042	6968	8851	11112
负债及股东权益合计	9410	11643	13346	15899	19000

### 附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	861	405	765	708	208
投资活动产生的现金流量净额	-2672	-1296	-1415	-808	-799
筹资活动产生的现金流量净额	1362	934	-65	358	737
现金及现金等价物净增加额	-450	43	-713	258	146

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,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对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或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。