

三安光电（600703）年报点评： 需求强劲、产能释放推动业绩增长

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

联系人：孙宝

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014年04月22日

www.lxzq.com.cn

事件：

2013年，公司实现销售收入37.32亿元，同比增长10.97%；归属于上市公司股东的净利润10.36亿元，同比增长27.89%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润7.53亿元，同比增长37.06%。归属于母公司所有者权益合计69.68亿元，同比增长15.3%。基本每股收益0.72元。公司拟每10股派发2.0元（含税）现金股利。

点评：

1、国内LED芯片生产和照明行业龙头企业。主营业务产品为全色系LED芯片、LED应用产品及蓝宝石衬底的生产和销售。公司是国家科技部及信息产业部认定的"半导体照明工程龙头企业"，是国内唯一一家从事全色系LED芯片生产企业，产能居首。

2、需求强劲、产能释放推动营收增加。全球LED产业正在进入快速发展期，数据显示，2013年全球LED市场规模为124亿美元，2020年将达到1500亿美元规模左右，复合增速42.6%。我国LED照明产品市场规模也日益扩大。随着市场需求的增加，LED应用产品（主要是照明）市场回暖、价格回升；与此同时，公司产能也在逐步释放，160台MOCVD设备几乎处于开满状态。市场需求的扩张和公司产能的释放共同促进了营收增长。

公司产能未来仍然保持较快的扩张速度。原芜湖光电产业化（二期）项目总投资由40.8亿元增至100亿元，总规模为200台MOCVD，未来几年内将逐步投产，项目达产后公司LED芯片产能将扩大一倍以上。

3、毛利率回升助力净利润高增长。报告期内，公司综合毛利率为36.24%，较去年上升了9.49个百分点。毛利率的提升主要源于LED产品价格回升，以及设备运转效率提高降低了生产成本。公司最近四年的平均毛利率水平为38.17%，2012年最低降到26.76%。我们认为，公司2014年毛利率可能继续回升。



4、延伸产业链、增强长期竞争力。通过收购、设立和合作等一系列资本运作手段，公司进一步加大了公司产业链延伸和纵向布局。2013年前后，收购了美国Luminus Devices, Inc.、参股了台湾璨圆光电（约占19.9%股份）、与深圳珈伟和阳光照明展开合作。此外，公司通过全资子公司福建晶安光电有限公司投资的蓝宝石衬底项目产能正在逐步释放，已能为公司LED业务供应部分原材料。产业链的延伸，一方面可以加强公司对上游的掌控力，降低成本波动风险，另一方面可以扩大下游市场的产品竞争力。在经历过2012-2013年LED发展的低谷阶段之后，资本、技术、规模将成为决定一个LED企业未来成败的主要因素，未来LED行业再次洗牌将在所难免，每次行业洗牌都将是资本雄厚、技术先进、规模领先企业发展壮大的机遇。我们认为公司具备这种潜质，长期内竞争力将进一步增强。

5、盈利预测及评级。预计公司2014-2016年净利润增速分别为43.8%、32.3%和31.6%，EPS分别为0.93、1.24和1.62元，上一交易日收盘股价对应PE分别为28、21和16倍；目前公司相对估值较低，看好公司长远发展，给予公司“增持”评级。

6、风险提示：1) LED芯片产品价格下降；2) LED照明市场渗透率低于预期。

图表1 盈利预测表

百万元(人民币)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	3,363	3,732	5,216	7,071	9,792
增速	92.48%	10.97%	39.75%	35.57%	38.48%
营业成本	2,463	2,379	3,183	4,275	5,844
毛利率	26.76%	36.24%	38.97%	39.53%	40.32%
销售费用	27	26	39	51	70
管理费用	237	345	446	617	872
财务费用	106	175	173	180	177
营业利润	510	807	1,341	1,903	2,768
利润总额	1,015	1,264	1,822	2,505	3,283
归属于母公司所有者的净利润	810	1,036	1,490	1,971	2,592
增速	-13.47%	27.89%	43.84%	32.25%	31.55%
基本每股收益(元)	0.56	0.72	0.93	1.24	1.62

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于基准指数5%以下。

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。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。