

三安光电 (600703.SH) 元件行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

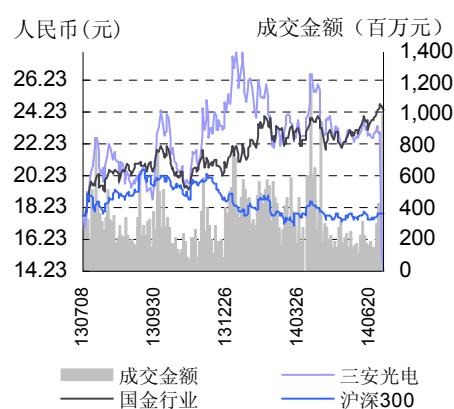
市价 (人民币): 14.23 元

行业高景气, 盈利能力持续提升

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)	2,024.26
总市值(百万元)	34,053.60
年内股价最高最低(元)	28.05/14.23
沪深 300 指数	2180.47
上证指数	2064.02



公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.561	0.717	0.626	0.804	0.948
每股净资产(元)	4.18	4.83	7.14	8.14	9.37
每股经营性现金流(元)	0.28	0.53	0.30	0.95	1.25
市盈率(倍)	24.39	34.55	22.80	17.76	15.07
行业优化市盈率(倍)	29.73	42.47	57.04	57.04	57.04
净利润增长率(%)	-13.47%	27.89%	44.67%	28.40%	17.84%
净资产收益率(%)	13.41%	14.87%	13.16%	14.81%	15.18%
总股本(百万股)	1,444.01	1,444.01	2,393.09	2,393.09	2,393.09

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 三安光电发布上半年业绩预告: 预计 2014 年上半年实现净利润和扣非后净利润均同比增长 40% 以上, 对应 EPS 为 0.27 元。

经营分析

- **芯片环节维持高景气, 未来半年产能仍无法大幅扩张:** LED 芯片环节的景气度目前仅取决于供给, 而供给受制于 MOCVD 设备, 由于新设备至今尚未完成测试定型, 行业产能扩张的时点将会延后, 尽管进入 5 月下的后 LED 下游照明行业进入传统淡季, 但是 LED 芯片仍然供不应求, 行业基本处于 0 库存状态;
- **业绩无忧, 盈利能力进一步提升:** 在芯片紧缺价格坚挺的情况下, 公司芯片业务的盈利能力进一步提升, 我们预计 2 季度公司芯片业务包含材料回收的毛利率逐步向 40% 逼近, 假设公司 10% 的三项费率、4% 的财务费用率和 15% 的税率, 芯片业务的净利率超过 20%, 而随着未来新设备投产、产品结构改善, 我们认为芯片业务的利润率还是存在一定的上升空间;
- **晶电整合璨圆的威胁无需过于担心:** 虽然晶电整并璨圆对于三安造成了一定的不利影响, 但是我们认为不必过于担心, 三安在过去几年已经在技术上逐步赶上晶电, 依靠成本优势抢占了国内一线封装和照明客户, 同时也成为了飞利浦、GE 等厂商在中国销售的产品的主要供应商, 而通过与首尔半导体等厂商战略合作也确保了未来新增产能的消化;

投资建议

- 公司 7 月初 10 送 5, 除权后 2014-2016 年盈利预测分别为 0.626 元、0.804 元和 0.948 元, 目前股价对应 $23 \times 14PE$, 维持“买入”评级;

相关报告

1. 《毛利率稳步回升, 业绩符合预期》, 2014.4.15
2. 《研发宽禁带半导体, 布局下个十年》, 2014.4.12
3. 《合作首尔半导体, 迈出国际化第一步》, 2014.4.11

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

图表1：三张报表

损益表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	1,747	3,363	3,732	6,146	7,452	8,758
增长率	92.5%	11.0%	64.7%	21.2%	17.5%	
主营业务成本	-1,008	-2,463	-2,379	-4,145	-5,019	-5,954
%销售收入	57.7%	73.2%	63.8%	67.4%	67.4%	68.0%
毛利	739	900	1,353	2,002	2,433	2,803
%销售收入	42.3%	26.8%	36.2%	32.6%	32.6%	32.0%
营业税金及附加	-5	-8	-11	-18	-22	-26
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-12	-27	-26	-37	-37	-44
%销售收入	0.7%	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%
管理费用	-172	-237	-345	-430	-484	-508
%销售收入	9.8%	7.1%	9.2%	7.0%	6.5%	5.8%
息税前利润(EBIT)	551	628	970	1,516	1,889	2,225
%销售收入	31.6%	18.7%	26.0%	24.7%	25.3%	25.4%
财务费用	-22	-106	-175	-143	-79	-48
%销售收入	1.2%	3.2%	4.7%	2.3%	1.1%	0.5%
资产减值损失	-10	-30	6	-10	-12	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	18	5	15	5	5
%税前利润	0.2%	1.8%	0.4%	0.9%	0.2%	0.2%
营业利润	522	510	807	1,378	1,804	2,172
营业利润率	29.9%	15.2%	21.6%	22.4%	24.2%	24.8%
营业外收支	845	505	457	417	498	536
税前利润	1,367	1,015	1,264	1,794	2,302	2,707
利润率	78.2%	30.2%	33.9%	29.2%	30.9%	30.9%
所得税	-306	-196	-234	-296	-377	-440
所得税率	22.4%	19.3%	18.5%	16.5%	16.4%	16.2%
净利润	1,060	819	1,030	1,499	1,924	2,268
少数股东损益	124	9	-6	0	0	0
归属于母公司的净利润	936	810	1,036	1,499	1,924	2,268
净利率	53.6%	24.1%	27.8%	24.4%	25.8%	25.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	1,060	819	1,030	1,499	1,924	2,268
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	245	441	626	631	754	891
非经营收益	13	89	180	-204	-365	-424
营运资金变动	-457	-944	-1,071	-1,449	-798	-737
经营活动现金净流	861	405	765	477	1,515	1,997
资本开支	-3,655	-1,405	-950	-823	-531	-494
投资	-47	-4	-674	-1	0	0
其他	1,031	113	210	15	5	5
投资活动现金净流	-2,672	-1,296	-1,415	-809	-526	-489
股权募资	78	0	0	3,237	0	0
债权募资	1,488	1,566	541	-1,773	-771	-249
其他	-205	-632	-605	-186	-457	-436
筹资活动现金净流	1,361	934	-64	1,278	-1,228	-685
现金净流量	-450	43	-713	946	-239	823

资产负债表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1,454	1,497	854	1,800	1,561	2,383
应收款项	479	1,521	1,862	2,345	2,835	3,326
存货	918	927	1,148	1,532	1,784	1,952
其他流动资产	818	824	779	1,245	1,508	1,788
流动资产	3,669	4,768	4,643	6,922	7,688	9,450
%总资产	39.0%	41.0%	34.8%	42.7%	44.5%	49.3%
长期投资	107	99	619	620	619	619
固定资产	4,814	5,538	6,614	7,218	7,501	7,647
%总资产	51.2%	47.6%	49.6%	44.5%	43.5%	39.9%
无形资产	800	1,211	1,432	1,444	1,449	1,454
非流动资产	5,740	6,875	8,704	9,285	9,571	9,722
%总资产	61.0%	59.0%	65.2%	57.3%	55.5%	50.7%
资产总计	9,410	11,643	13,346	16,206	17,259	19,171
短期借款	427	1,021	1,937	421	0	0
应付款项	294	550	878	789	955	1,131
其他流动负债	-220	-178	-83	218	270	307
流动负债	502	1,393	2,731	1,428	1,225	1,438
长期贷款	1,457	2,429	2,055	1,855	1,655	1,656
其他长期负债	1,544	1,528	1,557	1,500	1,350	1,100
负债	3,503	5,350	6,343	4,783	4,230	4,194
普通股股东权益	5,665	6,042	6,968	11,388	12,993	14,942
少数股东权益	242	251	35	35	35	35
负债股东权益合计	9,410	11,643	13,346	16,206	17,259	19,171

比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.648	0.561	0.717	0.626	0.804	0.948
每股净资产	3.923	4.184	4.825	7.138	8.144	9.365
每股经营现金净流	0.596	0.280	0.530	0.299	0.949	1.252
每股股利	0.300	0.200	0.000	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	16.53%	13.41%	14.87%	13.16%	14.81%	15.18%
总资产收益率	9.95%	6.96%	7.76%	9.25%	11.15%	11.83%
投入资本收益率	5.49%	5.20%	7.19%	9.24%	10.76%	11.21%
增长率						
主营业务收入增长率	102.56%	92.48%	10.97%	64.69%	21.25%	17.51%
EBIT增长率	71.77%	13.88%	54.58%	56.22%	24.61%	17.80%
净利润增长率	123.29%	-13.47%	27.89%	44.67%	28.40%	17.84%
总资产增长率	56.34%	23.73%	14.63%	21.43%	6.50%	11.08%
资产管理能力						
应收账款周转天数	55.8	61.7	82.7	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	222.3	136.6	159.2	135.0	130.0	120.0
应付账款周转天数	78.4	54.9	78.1	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	515.9	478.0	495.6	307.1	291.7	254.2
偿债能力						
净负债/股东权益	7.29%	31.04%	44.81%	4.17%	0.72%	-4.86%
EBIT利息保障倍数	25.3	5.9	5.6	10.6	24.0	46.7
资产负债率	37.22%	45.95%	47.53%	29.51%	24.51%	21.88%

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	1	1	6	25	40
增持	0	1	1	3	6
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.20	1.13	1.13

来源：朝阳永续

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

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-10-31	买入	20.83	N/A
2 2014-03-19	买入	23.58	N/A
3 2014-03-31	买入	22.76	N/A
4 2014-04-04	买入	23.86	30.00 ~ 30.00
5 2014-04-10	买入	26.67	30.00 ~ 30.00
6 2014-04-11	买入	26.69	30.00 ~ 30.00
7 2014-04-12	买入	26.69	30.00 ~ 30.00
8 2014-04-15	买入	25.52	30.00 ~ 30.00

来源：国金证券研究所


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信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