

## 电子元器件：三安光电（600703）中报点评

2014年07月31日

### 收入毛利率双提升，长期布局值得期待

#### ⑤ 事件：公司上半年业绩略超市场预期

7月30日晚间，公司公布2014年上半年业绩报告。上半年，公司实现营业收入21.77亿元，同比增长30.03%；归母净利润6.66亿元，同比增长43.87%；扣非净利润5.03亿元，同比增长44.06%；公司业绩情况略超市场预期。

#### ⑤ 产能利用率持续高位，毛利率提升

目前，公司共有MOCVD设备170台，且产能利用率处于高位，公司目前的芯片质量与性能均处于行业领先地位，在产品结构调整与规模效应的驱动下，上半年，公司LED业务毛利率37.11%，同比提升4.36个百分点。我们分析，随着公司MOCVD设备量继续扩充，其规模效应与产品良好的性价比优势将更加显著，毛利率有望继续维持在行业领先水平。

#### ⑤ 拓展销售渠道，国内外市场占有率提升

上半年，公司与国内知名上市公司聚飞光电、国星光电、鸿利光电签署了长期合作协议，同时与首尔半导体公司、首尔Viosys公司签署了《合资合同》，努力提升国内外的市场份额。募投项目产能建设与销售渠道拓展同步进行，这将是公司未来LED业务发展的主要动力。

#### ⑤ 扣非净利润快速增长显示主营业务盈利能力增强

上半年，公司扣非净利润5.03亿元，同比增长44.06%，充分显示出主营业务盈利能力增强，过去几年营业外收入占利润比重较大的现象得到逐步修正。我们判断，这充分传递出公司经营情况向好的信号。在LED照明普及率迅速提升的背景下，公司长期投资价值凸显。

#### ⑤ 盈利预测、估值、与投资建议

我们预计，公司2014-2016年的盈利收入分别为55.71亿元、76.69亿元、101.86亿元，归母净利润分别为13.97亿元、19.16亿元、23.77亿元，按照当前股本摊薄的EPS分别为0.58元、0.80元、0.99元。当前股价对应的2014年22.76PE倍，安全边际较高，继续维持公司“推荐”的评级。

#### ⑤ 风险提示

LED芯片价格大幅下滑；

产能扩张低于预期；

推荐（维持）



市场数据 2014-7-30

A股收盘价(元)	13.29
一年内最高价(元)	19.36
一年内最低价(元)	12.36
上证指数	2181.24
市净率	3.1
总股本(万股)	239,308
实际流通A股(万股)	202,426
限售流通A股(万股)	36,882
流通A股市值(亿元)	276.0

分析师：张彬

执业编号：S1490513100002

电话：010-58566807

邮箱：zhangbin@hrsec.com.cn

证券研究报告

图表：公司未来3年盈利预测

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	3,363.2	3,732.1	5,571.0	7,669.1	10,185.7
同比增长(+/-%)	92.5%	11.0%	49.3%	37.7%	32.8%
归属净利润（百万元）	810.0	1,036.0	1,397.4	1,915.9	2,377.2
同比增长(+/-%)	-22.7%	25.8%	36.0%	36.5%	24.3%
每股收益（元）	0.56	0.72	0.58	0.80	0.99
PE	23.73	18.46	22.76	16.60	13.38
PB	3.18	2.75	3.80	3.09	2.51

**资产负债表**

单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E	单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	<b>4,642.5</b>	<b>7,191.0</b>	<b>10,608.5</b>	<b>16,166.9</b>	<b>营业收入</b>	3,732.1	5,571.0	7,669.1	10,185.7
现金	853.7	1,514.5	2,505.7	5,764.3	营业成本	2,379.4	3,569.2	4,985.1	6,675.7
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	11.3	15.0	20.4	28.4
应收票据	780.8	1,128.9	1,579.3	2,080.7	营业费用	26.1	39.0	53.7	81.5
应收款项	905.5	1,257.2	1,793.8	2,384.1	管理费用	344.9	485.0	639.2	892.3
其他应收款	175.3	126.6	196.5	300.7	财务费用	174.6	171.1	73.0	19.9
存货	1,148.4	1,420.6	2,099.6	2,899.9	资产减值损失	-6.4	6.0	12.4	15.3
其他	778.8	1,743.3	2,433.7	2,737.3	公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>非流动资产</b>	<b>8,703.6</b>	<b>8,406.4</b>	<b>7,916.4</b>	<b>7,099.1</b>	<b>投资收益</b>	5.0	9.9	11.9	11.9
长期股权投资	618.8	805.7	1,038.7	1,351.8	<b>营业利润</b>	807.2	1,295.6	1,897.2	2,484.5
固定资产	5,067.6	4,809.8	3,985.7	2,857.9	营业外收入	458.9	458.9	474.6	464.2
无形资产	1,239.6	1,489.6	1,743.9	1,975.3	营业外支出	2.1	1.7	1.9	1.8
其他	1,777.5	1,301.3	1,148.1	914.1	<b>利润总额</b>	1,264.0	1,752.8	2,369.9	2,946.8
<b>资产总计</b>	<b>13,346.1</b>	<b>15,597.5</b>	<b>18,524.9</b>	<b>23,266.0</b>	所得税	233.8	351.7	456.8	568.1
<b>流动负债</b>	<b>2,729.4</b>	<b>1,873.7</b>	<b>2,422.0</b>	<b>3,453.8</b>	<b>净利润</b>	1,030.2	1,401.1	1,913.1	2,378.7
短期负债	1,162.7	0.0	0.0	0.0	少数股东权益	-5.8	3.8	-2.8	1.5
应付账款	557.3	831.8	1,087.8	1,525.4	归属母公司净利润	1,036.0	1,397.4	1,915.9	2,377.2
预收账款	21.4	78.1	49.7	70.6	EPS (元)	0.72	0.58	0.80	0.99
其他	988.0	963.7	1,284.6	1,857.9					
<b>长期负债</b>	<b>3,613.7</b>	<b>5,317.1</b>	<b>5,783.3</b>	<b>7,114.2</b>					
长期借款	2,055.0	2,055.0	2,055.0	2,055.0					
其他	1,558.7	3,262.1	3,728.3	5,059.2					
<b>负债合计</b>	<b>6,343.1</b>	<b>7,190.8</b>	<b>8,205.3</b>	<b>10,568.0</b>					
<b>股本</b>	1,444.0	2,393.1	2,393.1	2,393.1					
资本公积金	3,155.1	3,155.1	3,155.1	3,155.1					
留存收益	2,371.8	2,820.1	4,736.0	7,113.2					
少数股东权益	35.5	39.3	36.5	38.0					
母公司所有者权	6,967.5	8,367.5	10,283.1	12,660.1					
<b>负债及权益</b>	<b>13,346.1</b>	<b>15,597.5</b>	<b>18,524.9</b>	<b>23,266.0</b>					

**现金流量表**
**单位: 百万元**

	2013A	2014E	2015E	2016E	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金</b>	<b>771.7</b>	<b>1,524.6</b>	<b>1,790.8</b>	<b>2,930.4</b>	<b>同比增长率</b>			
净利润	1,030.2	1,401.1	1,913.1	2,378.7	营业收入	11.0%	49.3%	37.7%
折旧摊销	<b>632.9</b>	<b>1,553.7</b>	<b>1,704.3</b>	<b>1,822.5</b>	营业利润	58.3%	60.5%	46.4%
财务费用	196.4	171.1	73.0	19.9	净利润	25.8%	36.0%	36.5%
投资收益	<b>-3.8</b>	<b>-9.7</b>	<b>-11.4</b>	<b>-11.3</b>	<b>盈利能力</b>			
营运资金变动	-1,070.8	-1,586.7	-1,890.3	-1,283.4	毛利率	36.2%	35.9%	35.0%
其他	-13.3	-4.9	2.1	3.9	净利率	27.6%	25.2%	24.9%
<b>投资活动现金</b>	<b>-1,414.5</b>	<b>-1,235.9</b>	<b>-1,192.5</b>	<b>-982.5</b>	ROE	14.9%	16.7%	18.6%
资本支出	-924.6	-999.4	-934.7	-660.9	ROIC	13.4%	16.9%	18.9%
其他投资	-489.9	-236.5	-257.8	-321.6				
<b>筹资活动现金</b>	<b>-39.3</b>	<b>372.2</b>	<b>392.9</b>	<b>1,310.7</b>				
借款变动	-151.3	-1,162.7	0.0	0.0				
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0				
资本公积增加	182.1	0.0	0.0	0.0				
股利分配	-288.8	0.0	0.0	0.0				
其他	218.7	1,534.9	392.9	1,310.7				
					<b>偿债能力</b>			
					资产负债率	47.5%	46.1%	44.3%
					流动比率	1.70	3.84	4.38
					速动比率	1.28	3.08	3.51
					<b>营运能力</b>			
					资产周转率	0.28	0.36	0.41
					存货周转率	2.07	2.51	2.37
					应收账款周转率	2.21	2.33	2.27
					<b>每股资料(元)</b>			
					每股收益	0.72	0.58	0.80
					每股经营现金	0.53	0.64	0.75
					每股净资产	4.83	3.50	4.30
					每股股利	0.12	0.00	0.00
					<b>估值比率</b>			
					PE	18.46	22.76	16.60
					PB	2.75	3.80	3.09

## 投资评级定义

公司评级	行业评级
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上

## 免责声明

张彬，在此声明，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真：010-58568159

网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)