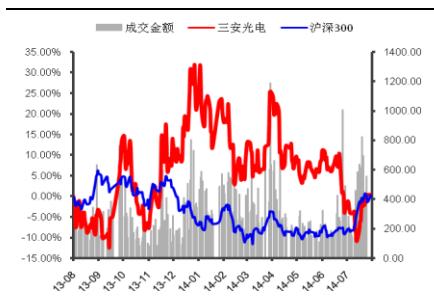


电子行业/LED

报告原因：事件点评

2014 年 8 月 5 日

三安光电近期市场表现



市场数据：2014 年 8 月 5 日

收盘价(元):	14.17
年内最高/最低(元):	19.40/12.43
流通 A 股/总股本(亿):	20.2/23.9
流通 A 股市值(亿元):	282
总市值(亿元):	333

基础数据：2014 年 06 月 30 日

每股净资产(元):	6.615
每股公积金(元):	3.912
每股未分配利润(元):	1.598

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0351-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理：王磊

电话：0351-8686884

联系人：

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：sxzqyjs@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

三安光电 (600703)

维持

将推员工持股计划，共享公司成长

买入

公司研究/点评报告

事件追踪：

- 公司推出员工持股计划。包括公司 11 名高管在内 979 名员工将筹资 30808 万元设立该项计划，其中高管团队出资 6430 万元，占比为 20.87%。本次持股计划设立后将委托兴证证券资产管理有限公司管理，并全额认购兴证资管设立的鑫众 1 号集合计划中的次级份额，随后由鑫众 1 号购买并持有三安光电股票。鑫众 1 号所持有的股票总数累计不超过三安光电股本总额的 10%；而鑫众 1 号将在股东大会审议通过员工持股计划后 6 个月内，通过二级市场完成标的股票的购买。

事件分析：

- 资管计划放大杠杆，员工享受公司高成长。鑫众 1 号集合计划份额上限为 9.3 亿份（对应资金 9.3 亿元），并按照 2:1 的比例设立优先份额和次级份额。其中优先份额是按照 7.4% 的年基准收益率以实际存续天数优先获得收益，而为保障该部分投资人的收益，三安光电控股股东福建三安集团将为鑫众 1 号中优先份额的权益实现提供担保。借助该分级产品，三安光电上述参与出资的员工相当于在投资、持有“自家股”过程中启用了 1:2 的杠杆，盈亏比例得以放大。

- 公司产品满产满销，毛利率将逐季提升。2014 年，公司 LED 芯片主营业务需求旺盛，公司不仅积极开满设备，而且充分发挥自身技术优势，努力提高设备的有效运转效率，进一步降低生产成本，提升公司产品的市场占有率。目前，公司下属全资子公司 MOCVD 设备 170 台处于满产状态，随着公司产能会进一步释放，规模效应也会得到进一步体现，公司芯片的成本将带来明显下滑。公司今年上半年 LED 产品毛利率达 37.11%，较上年同期增加 4.36 个百分点，规模效应持续显现，我们认为公司毛利的逐步提升将成为趋势。

盈利预测与投资建议：

- 盈利预测及投资建议。公司作为国内 LED 芯片龙头，芯片产能排名首位，近期公司同下有公司接连签下 LED 采购大单，也显示行业需求旺盛的趋势。我们预计，2014 年下半年公司主营业务收入将继续保持稳定增长，且产品毛利率会随着规模释放提高。考虑到公司今年旺盛的市场需求和产能进一步扩张的预期，我们维持公司“买入”的投资评级。

投资风险：

- 产品价格下行的风险；下游需求不达预期的风险

表格 1 盈利预测

(单位: 亿元)

	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014E
一、营业总收入	4.70	8.63	17.47	33.63	40.36	60.54
营业收入	4.70	8.63	17.47	33.63	40.36	60.54
二、营业总成本	3.21	5.70	12.28	28.71	32.06	48.10
营业成本	2.73	4.54	10.08	24.63	27.44	41.17
营业税金及附加	0.05	0.05	0.05	0.08	0.10	0.15
销售费用	0.04	0.06	0.12	0.27	0.32	0.48
管理费用	0.25	0.77	1.72	2.37	2.87	4.30
财务费用	0.14	0.27	0.22	1.06	1.01	1.51
资产减值损失	0.00	0.01	0.10	0.30	0.32	0.48
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.00)	(0.01)	0.02	0.18	0.00	0.00
四、营业利润	1.49	2.91	5.22	5.10	8.29	12.44
加: 营业外收入	0.56	2.54	8.45	5.06	5.00	5.00
减: 营业外支出	0.00	0.00	0.01	0.01	0.00	0.00
五、利润总额	2.05	5.45	13.67	10.15	13.29	17.44
减: 所得税	0.25	1.14	3.06	1.96	2.66	3.49
六、净利润	1.80	4.31	10.60	8.19	10.63	13.95
减: 少数股东损益	0.00	0.11	1.24	0.09	0.00	1.00
归属于母公司所有者的净利润	1.80	4.19	9.36	8.10	10.63	12.95
七、每股收益:						
(一) 基本每股收益(元)	0.71	0.72	0.65	0.56	0.67	0.81
(二) 稀释每股收益(元)	0.71	0.72	0.65	0.56	0.67	0.81

资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。