

三安光电（600703）半年报点评：

产能释放&集中度提升巩固 LED 龙头地位

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08月04日

www.lxzq.com.cn

事件：

2014上半年，公司实现营业收入21.77亿元，同比增长30.03%；归属于母公司所有者的净利润6.66亿元，同比增长43.87%；归属于母公司所有者权益合计105.54亿元，同比增长69.81%；基本每股收益0.42元。

点评：

1、业绩增长受益于技术保障下的毛利率提升和照明应用开启的LED行业景气长周期。公司营业收入和净利润实现同步增长，主要受益于产品毛利率提升和LED照明应用市场的启动。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%。据LEDinside数据显示，2013年中国大陆LED芯片市场规模达到90亿元人民币，同比增长16%，在照明市场的推动下，LED芯片市场需求进一步提升，市场规模继续扩大。2013年三安光电占据中国国内芯片市场份额29%，占中国大陆本土芯片厂商总营收的比重超过四成；而台湾地区厂商中，晶元光电占台湾进口芯片总营收的比例接近八成。随着产业的发展，中国LED芯片市场的集中度将会进一步提升，对比台厂龙头晶元光电，我们认为三安未来的市占率还会继续提升，产品销售仍会增长。

2、毛利率继续回升，技术提升促进销售增加成本下降。报告期内，公司综合毛利率为41.20%，较去年上升了4.57个百分点。其中，芯片和LED产品毛利率37.11%，同比增加4.36个百分点；材料销售毛利率98.75%。毛利率的提升主要原因在于，尽管近几年LED芯片价格呈长期缓慢下降的趋势，但是公司通过技术提升、产能利用率和设备运转效率提高降低了生产成本，以及规模采购优势提升的市场议价能力，提高了产品毛利率。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%，从LED行业、公司自身技术和产能来看，我们认为，公司2014年毛利率至少维持目前水平。

领先的技术水平保驾护航。公司是国家人事部认定的博士后工作站及国家级企业技术中

心，在美国成立研发中心，拥有光电技术顶尖人才组成的技术研发团队。承担并顺利完成了国家“十五”、“十一五”科技攻关项目、国家“863”计划项目、国家“973”计划项目、国家科技部火炬计划、信息产业部重点招标项目和国家发改委产业升级专项等。公司拥有专利和专有技术658件，大部分为发明专利，其中全球专利为332件。

3、与多公司战略合作加强上下游产业链布局。公司与LED下游封装应用厂商聚飞光电、国星光电、鸿利光电签署了长期合作协议，稳定并提升了国内市场份额。与首尔半导体公司、首尔Viosys公司签署了《合资合同》，收购美国流明公司，正式进军国际市场，未来国际市场销售收入将会有较好表现，2014年上半年国外市场销收入为2.91亿元，同比增长343.6%，已大幅超过2013全年销售额2.1亿元。在汽车用LED领域，公司控股子公司安瑞光电从事的LED应用产品业务已得到多款汽车厂商的认证。

向上延伸蓝宝石衬底、增强长期竞争力。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。

4、产能释放巩固LED芯片龙头地位。目前，公司拥有生产LED外延片的MOCVD设备170台套，几乎处于开满状态，从10000级到100级的现代化洁净厂房，数千台（套）国际最先进的芯片制造设备，总产能位居全国第一。三安光电芜湖光电产业化(二期)项目也将在近期开工投产。此外，该公司还将在厦门设立子公司增加LED芯片产能，项目投资总额100亿元，总规模200台MOCVD，首期启动100台，建设期一年，项目达产后公司LED芯片产能将扩大一倍以上。

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。维持预计公司2014-2016年净利润增速分别为62.03%、78.17%和38.73%，2014年7月4日经除权除息后对应EPS分别为0.62、0.82和1.08元，上一交易日收盘股价对应PE分别为22、17和13倍；目前公司相对估值稍有偏低，看好公司长远发展，维持公司“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	0.62	0.82	1.08

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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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

本报告由联讯证券股份有限公司（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。