

2014年10月29日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元)

18.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2014/10/28)	15.15
上证综指(2014/10/28)	2337.87
股价 12 个月高/低	28.15/12.57
总发行股数(百万)	2393.08
A 股数(百万)	2166.02
A 市值(亿元)	362.55
主要股东	厦门三安电子有限公司(31.70%)
每股净值(元)	4.54
股价/账面净值	3.34
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.0 8.8 9.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-12-25	15.37	买入
2014-04-15	17.49	买入
2014-07-31	13.77	买入

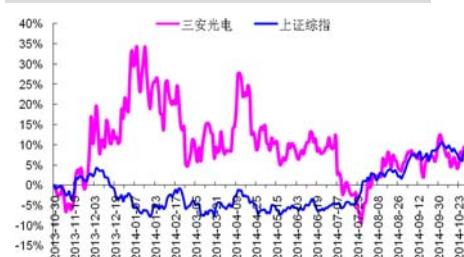
产品组合

芯片、LED 产品	93.2%
材料销售	6.2%
高倍聚光太阳能	0.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	26.8%
一般法人	53.6%

股价相对大盘走势



三安光电(600703.SH)

买入 (Buy)

扣非后净利润增长近5成, 毛利率持续提高

结论与建议:

2014年前三季度公司净利润增长超过4成, 并且上半年综合毛利率达到41.2%, 较上年同期提升约4.6个百分点, 为12年以来的新高, 显示出行业景气回暖对于公司业绩的巨大提振作用, 伴随近两年的产能提升, 其业绩增长的确定性较高。长期来看, 公司逐步跻身全球主流LED企业行列, 在立足本土市场的同时, 其海外市场空间也进一步打开。我们预计公司2014、2015年可实现净利润14.4、17.9亿元, YOY为38.6%、25%, EPS为0.6元、0.75元; 目前股价对应2014-15年PE分别为25.5、20.4倍。给予“买入”的投资建议。

■ **净利润大幅增长, 毛利率持续提升:** 受益于LED行业景气回升, 2014年前三季度公司实现营收34.8亿元, YOY增长32.2%; 实现净利润10.5亿元, YOY增长38%, EPS0.44元, 扣非后公司净利润增长47.4%。其中, 第3季度单季公司实现营收13亿元, YOY增长35.9%, 实现净利润3.8亿元, YOY增长28.9%。从毛利率情况来看, 1-3Q14公司综合毛利率42.4%, 较上年同期上升6.4个百分点; 3Q14公司综合毛利率44.4%, 较上年同期提升9.4个百分点, 毛利率的上升, 除了受益于公司高倍聚光太阳能产品、黄金废料回收毛利率提升回收所带来的结构性变化外, 更多的来自于公司LED芯片产品技术能力的提升与行业景气的增长。

■ **产能稳步扩充:** 公司目前拥有MOCVD设备170台套, 产能总量稳居全国第一, 厦门火炬开发区(原芜湖二期)稳步推进, 公司近期公告向德国AIXTRON SE购买50台LED主要生产设备MOCVD设备(折算成2英寸54片机, 相当于100台), 定购设备将于2014年11月20日至2015年6月15日之间分批交货, 公司产能扩张正处于稳步推进, 将为公司未来业绩持续增长注入动力。

■ **盈利预测与投资建议:** 伴随行业景气提升, 公司业绩将持续增长, 预计公司2014、2015年可实现净利润14.4、17.9亿元, YOY为38.6%、25%, EPS为0.6元、0.75元; 目前股价对应2014-15年PE分别为25.5、20.4倍。给予“买入”的投资建议。

■ **风险提示:** LED颗粒价格继续大幅下滑, 下游需求低于预期。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	936	810	1036	1436	1794
同比增减	%	123.29	-13.47	27.89	38.57	24.97
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.39	0.34	0.43	0.6	0.75
同比增减	%	123.29	-13.47	27.89	38.57	24.97
市盈率(P/E)	X	39.2	44.9	35.5	25.5	20.4
股利 (DPS)	RMB 元	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3
股息率 (Yield)	%	2.16	2.16	1.44	1.44	2.16

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER $\geq$ 30%); 买入 Buy (30% > ER $\geq$ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER $\leq$ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER $\leq$ -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	1747	3363	3732	5113	6442
经营成本	1008	2463	2379	3093	3885
营业税金及附加	5	8	11	15	19
销售费用	12	27	26	72	77
管理费用	172	237	345	429	541
财务费用	22	106	175	148	180
资产减值损失	10	30	-6	10	10
投资收益	2	18	5	0	0
营业利润	522	510	807	1345	1729
营业外收入	845	506	459	420	450
营业外支出	1	1	2	0	0
利润总额	1367	1015	1264	1765	2179
所得税	306	196	234	300	349
少数股东损益	124	9	-6	29	37
归属于母公司所有者的净利润	936	810	1036	1436	1794

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	1454	1497	854	1112	1258
应收账款	352	785	906	1023	1156
存货	918	927	1148	1378	1654
流动资产合计	3669	4768	4643	5107	5617
长期股权投资	107	99	619	619	619
固定资产	2470	4404	5068	6081	7297
在建工程	2338	1133	1546	1082	757
非流动资产合计	5740	6875	8704	10792	13383
资产总计	9410	11643	13346	15899	19000
流动负债合计	502	1388	2729	3002	3303
非流动负债合计	3001	3962	3614	3975	4373
负债合计	3503	5350	6343	6977	7675
少数股东权益	242	251	35	71	213
股东权益合计	5665	6042	6968	8851	11112
负债及股东权益合计	9410	11643	13346	15899	19000

附三: 合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	861	405	765	708	208
投资活动产生的现金流量净额	-2672	-1296	-1415	-808	-799
筹资活动产生的现金流量净额	1362	934	-65	358	737
现金及现金等价物净增加额	-450	43	-713	258	146

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。