

三安光电 (600703.SH) 元件行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

宋佳

分析师 SAC 执业编号: S1130513090002
(8621)60230246
songjia@gjzq.com.cn

马鹏清

分析师 SAC 执业编号: S1130514080002
(8621)61038324
mapq@gjzq.com.cn

剥离聚光业务, 聚焦主业发展

事件

公司公告将以 5.89 亿元将子公司日芯光伏 100%的股权转让给中航龙晖高新产业有限公司。

评论

剥离聚光光伏业务将大幅减少资金占用: 日芯光伏主要从事聚光太阳能电池芯片和组件的开发, 过去三年公司总共实现了 7 亿元的销售收入, 基本由 2011 年与神光新能源签订的 50 MW 聚光光伏设备合同贡献, 但是由于目前聚光光伏和晶硅太阳能仍然存在较大的成本差距, 并且没有实际运行数据的验证, 合同结束后日芯光伏无法有效开拓市场, 2014 年上半年日芯光伏实现销售仅 1068 万元, 亏损 2200 万元, 因此公司转向自建电站, 由此占用了大量资金, 2014 年上半年日芯光伏自建电站存货就达到了 4 亿元, 截至 2013 年日芯光伏总资产 27.5 亿元, 资产负债率 78%;

根据协议, 三安以 5.89 亿元出售日芯光伏 100%股权, 同时收购方在 12 个月内偿还三安光电为日芯光伏提供的借款 6.93 亿元, 未来一年总共将收回 12.8 亿元现金, 考虑资金利率对公司的业绩影响约为 6000 万元, 再扣除日芯光伏的亏损, 我们预测对公司 2015 年税后利润贡献为 6000 万到 8000 万;

聚焦 LED 和第三代半导体功率器件: 剥离聚光业务后, 公司未来的发展方向更为明确, 除了现有的 LED 主业外, 公司的战略定位为立足于新一代高效、高功率半导体材料的研发与应用, 将以砷化镓、氮化镓、碳化硅等半导体新材料的主业做大做强, 打造具有国际竞争优势的半导体材料厂商, 明年在功率器件领域的拓展将成为公司的主要看点;

投资建议

考虑公司剥离光伏业务后对财务费用的影响, 我们调整公司 2014-2016 年业绩预测分别为 0.64 元、0.83 元和 0.98 元, 目前股价对应 $22 \times 14PE$ 、 $17 \times 15PE$, 维持“买入”评级

图表1：三张报表

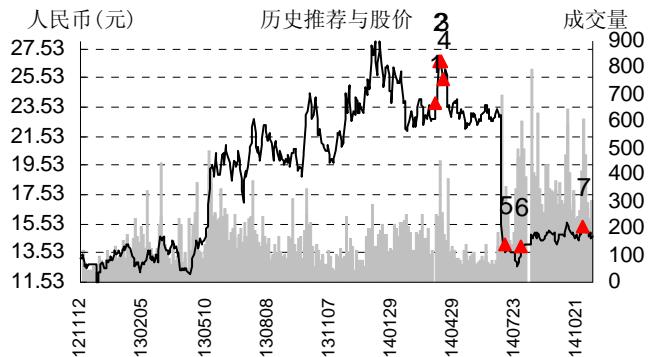
损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	1,747	3,363	3,732	5,127	6,391	7,864							
增长率	92.5%	11.0%	37.4%	24.6%	23.1%		货币资金	1,454	1,497	854	2,500	2,814	3,130
主营业务成本	-1,008	-2,463	-2,379	-3,054	-3,855	-4,886	应收款项	479	1,521	1,862	1,956	2,431	2,987
%销售收入	57.7%	73.2%	63.8%	59.6%	60.3%	62.1%	存货	918	927	1,148	1,254	949	1,201
毛利	739	900	1,353	2,073	2,535	2,979	其他流动资产	818	824	779	918	1,159	1,468
%销售收入	42.3%	26.8%	36.2%	40.4%	39.7%	37.9%	流动资产	3,669	4,768	4,643	6,628	7,353	8,785
营业税金及附加	-5	-8	-11	-21	-19	-24	%总资产	39.0%	41.0%	34.8%	41.7%	46.6%	50.4%
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	长期投资	107	99	619	620	619	619
营业费用	-12	-27	-26	-46	-45	-47	固定资产	4,814	5,538	6,614	7,164	6,326	6,538
%销售收入	0.7%	0.8%	0.7%	0.9%	0.7%	0.6%	%总资产	51.2%	47.6%	49.6%	45.1%	40.1%	37.5%
管理费用	-172	-237	-345	-415	-447	-511	无形资产	800	1,211	1,432	1,465	1,470	1,475
%销售收入	9.8%	7.1%	9.2%	8.1%	7.0%	6.5%	非流动资产	5,740	6,875	8,704	9,251	8,417	8,633
息税前利润 (EBIT)	551	628	970	1,591	2,024	2,397	%总资产	61.0%	59.0%	65.2%	58.3%	53.4%	49.6%
%销售收入	31.6%	18.7%	26.0%	31.0%	31.7%	30.5%	资产总计	9,410	11,643	13,346	15,879	15,770	17,419
财务费用	-22	-106	-175	-126	60	93	短期借款	427	1,021	1,937	253	0	0
%销售收入	1.2%	3.2%	4.7%	2.4%	-0.9%	-1.2%	应付款项	294	550	878	589	741	936
资产减值损失	-10	-30	6	-9	-9	-10	其他流动负债	-220	-178	-83	386	428	458
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	流动负债	502	1,393	2,731	1,228	1,169	1,395
投资收益	2	18	5	-5	0	0	长期贷款	1,457	2,429	2,055	1,855	455	255
%销售收入	0.2%	1.8%	0.4%	n.a	0.0%	0.0%	其他长期负债	1,544	1,528	1,557	1,500	1,350	1,100
%税前利润	0.2%	1.8%	0.4%	n.a	0.0%	0.0%	负债	3,503	5,350	6,343	4,583	2,974	2,750
营业利润	522	510	807	1,452	2,075	2,480	普通股股东权益	5,665	6,042	6,968	11,261	12,760	14,634
营业利润率	29.9%	15.2%	21.6%	28.3%	32.5%	31.5%	少数股东权益	242	251	35	35	35	35
营业外收支	845	505	457	354	263	300	负债股东权益合计	9,410	11,643	13,346	15,879	15,770	17,419
税前利润	1,367	1,015	1,264	1,806	2,337	2,780							
利润率	78.2%	30.2%	33.9%	35.2%	36.6%	35.3%							
所得税	-306	-196	-234	-275	-360	-427							
所得税率	22.4%	19.3%	18.5%	15.2%	15.4%	15.4%							
净利润	1,060	819	1,030	1,532	1,978	2,352							
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	1,532	1,978	2,352							
净利率	53.6%	24.1%	27.8%	29.9%	30.9%	29.9%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	1,060	819	1,030	1,532	1,978	2,352	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	0.648	0.561	0.717	0.640	0.826	0.983
非现金支出	245	441	626	684	672	824	每股净资产	3.923	4.184	4.825	7.058	7.998	9.173
非经营收益	13	89	180	-127	-229	-289	每股经营现金净流	0.596	0.280	0.530	0.904	1.377	1.244
营运资金变动	-457	-944	-1,071	-645	-225	-902	每股股利	0.300	0.200	0.200	0.300	0.300	0.300
经营活动现金净流	861	405	765	1,443	2,196	1,985	回报率						
资本开支	-3,655	-1,405	-950	-906	-767	-730	净资产收益率	16.53%	13.41%	14.87%	13.60%	15.50%	16.07%
投资	-47	-4	-674	-1	0	0	总资产收益率	9.95%	6.96%	7.76%	9.64%	12.54%	13.50%
其他	1,031	113	210	-5	0	0	投入资本收益率	5.49%	5.20%	7.19%	10.06%	12.93%	13.59%
投资活动现金净流	-2,672	-1,296	-1,415	-912	-767	-730	增长率						
股权募资	78	0	0	3,237	0	0	主营业务收入增长率	102.56%	92.48%	10.97%	37.39%	24.64%	23.06%
债权募资	1,488	1,566	541	-1,941	-603	-450	EBIT增长率	71.77%	13.88%	54.58%	63.95%	27.23%	18.41%
其他	-205	-632	-605	-181	-512	-490	净利润增长率	123.29%	-13.47%	27.89%	47.83%	29.14%	18.94%
筹资活动现金净流	1,361	934	-64	1,116	-1,115	-940	总资产增长率	56.34%	23.73%	14.63%	18.98%	-0.69%	10.46%
现金净流量	-450	43	-713	1,646	314	316	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	150.0	90.0	90.0
							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	364.3	273.0	231.7
							偿债能力						
							净负债/股东权益	7.29%	31.04%	44.81%	-3.47%	-18.44%	-19.60%
							EBIT利息保障倍数	25.3	5.9	5.6	12.7	-33.9	-25.7
							资产负债率	37.22%	45.95%	47.53%	28.86%	18.86%	15.78%

来源：国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2014-04-04	买入	23.86	30.00 ~ 30.00
2	2014-04-10	买入	26.67	30.00 ~ 30.00
3	2014-04-11	买入	26.69	30.00 ~ 30.00
4	2014-04-12	买入	26.69	30.00 ~ 30.00
5	2014-04-15	买入	25.52	30.00 ~ 30.00
6	2014-07-09	买入	14.11	N/A
7	2014-07-31	买入	13.92	N/A
8	2014-10-29	买入	15.30	20.00 ~ 20.00

来源：国金证券研究所


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：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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