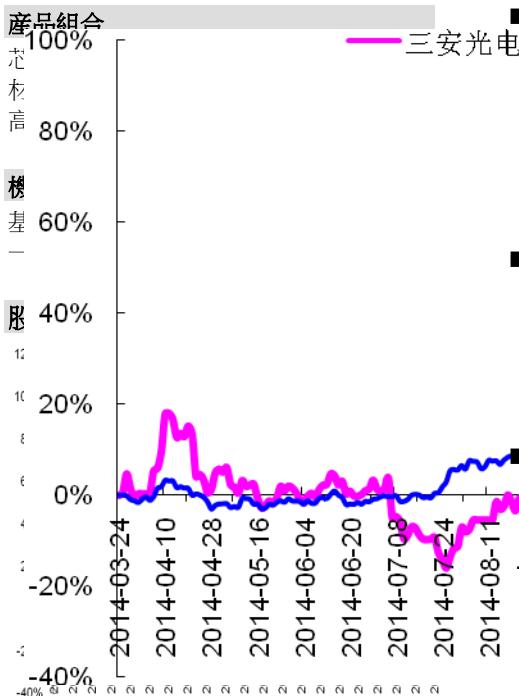


**2015年4月23日**
**朱吉翔**
**C0044@capital.com.tw**
**目標價(元)**
**25.0**
**公司基本資訊**

產業別	電子		
A股價(2015/4/22)	19.13		
上證綜指(2015/4/22)	4398.49		
股價 12個月高/低	24.06/12.57		
總發行股數(百萬)	2393.08		
A股數(百萬)	2370.38		
A市值(億元)	548.26		
主要股東	廈門三安電子有限公司(31.70%)		
每股淨值(元)	4.85		
股價/賬面淨值	4.73		
一個月	三個月	一年	
股價漲跌(%)	17.4	27.5	46.8

**近期評等**

出刊日期	前日收盤	評等
2014-07-31	13.77	買入
2014-11-27	14.25	買入


**三安光電(600703.SH)**
**買入(Buy)**
**業績大幅增長，毛利率新高**
**結論與建議：**

1Q15公司淨利潤大幅增長，扣非後淨利潤同比增長近7成，毛利率繼續創新高，彰顯公司強大的研發能力及規模優勢。長期來看，公司躋身全球主流LED企業行列，在立足本土市場的同時，其海外市場空間也進一步打開，同時進軍半導體功率器件領域，在提升自身業績的同時，將補強大陸半導體砷化鎵、氮化鎵器件產品短板，將對公司估值有顯著提升作用。我們預計公司2015、2016年可實現淨利潤20.4、25.9億元，YOY為40%、27%，EPS為0.85元、1.08元；目前股價對應2015-16年PE分別為27、21倍。維持“買入”的投資建議。

■ **1Q15毛利率提升超預期，淨利潤大幅增長：**2015年一季度公司實現營收9.3億元，YOY增長12.7%；實現淨利潤3.5億元，YOY增長55.4%，扣非後公司淨利潤增長68%，EPS0.15元。公司業績超出預期。我們認為公司業績大幅成長並超預期的主要原因在於芯片業務毛利率持續回升，公司1Q15綜合毛利率48.4%，較上年同期上升8.6個百分點，為歷史同期新高，反應公司產能利用率及良率處於高位水平。

■ **增發擴產LED，進軍半導體功率器件：**公司募資39億元，用于廈門光電產業化項目二期（24個月）及通信微電子器件項目（45個月），預計項目達產後可增厚公司營收72億元，淨利潤12.6億元。未來公司業務將從目前的LED行業拓展至半導體行業，在提升自身業績的同時，彌補大陸半導體砷化鎵、氮化鎵器件產品短板，將對公司估值有顯著提升作用。

■ **盈利預測與投資建議：**綜合判斷，我們上調公司2015年2016年業績6%和4%，預計公司2015、2016年可實現淨利潤20.4、25.9億元，YOY為40%、27%，EPS為0.85元、1.08元；目前股價對應2015-16年PE分別為27、21倍。維持“買入”的投資建議。

**風險提示：**LED顆粒價格繼續大幅下滑，下游需求低於預期。

年度截止 12月31日		2012	2013	2014	2015F	2016F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	810	1036	1462	2044	2593
同比增減	%	-13.47	27.89	41.15	39.75	26.87
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.34	0.43	0.61	0.85	1.08
同比增減	%	-13.47	27.89	41.15	39.75	26.87
市盈率(P/E)	X	67.68	52.92	37.49	26.83	21.15
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.30	0.20	0.25	0.30
股息率 (Yield)	%	1.31	1.31	0.87	1.09	1.31

預期報酬(Expected Return : ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER  $\geq 30\%$ )；買入 Buy (30%  $>$  ER  $\geq 10\%$ )

中性 Neutral (10%  $>$  ER  $>$  -10%)

賣出 Sell (-30%  $<$  ER  $\leq -10\%$ )；強力賣出 Strong Sell (ER  $\leq -30\%$ )

附一：合并損益表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
營業收入	3363	3732	4580	6045	8137
經營成本	2463	2379	2517	3234	4402
營業稅金及附加	8	11	16	18	24
銷售費用	27	26	36	48	65
管理費用	237	345	459	568	708
財務費用	106	175	149	169	228
資產減值損失	30	-6	18	10	10
投資收益	18	5	-51	5	0
營業利潤	510	807	1333	2003	2700
營業外收入	506	459	516	500	450
營業外支出	1	2	20	20	0
利潤總額	1015	1264	1829	2482	3150
所得稅	196	234	318	397	504
少數股東損益	9	-6	48	42	53
歸屬於母公司所有者的淨利潤	810	1036	1462	2044	2593

附二：合并資產負債表 6

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
貨幣資金	1497	854	3481	3727	4325
應收賬款	785	906	1165	1433	1748
存貨	927	1148	1074	1289	1546
流動資產合計	4768	4643	9124	11396	14473
長期股權投資	99	619	79	83	87
固定資產	4404	5068	4681	5617	6740
在建工程	1133	1546	1132	1471	1912
非流動資產合計	6875	8704	7892	9786	12135
資產總計	11643	13346	17017	21183	26608
流動負債合計	1388	2729	2247	2472	3090
非流動負債合計	3962	3614	3310	3641	4442
負債合計	5350	6343	5557	6113	7532
少數股東權益	251	35	140	179	230
股東權益合計	6042	6968	11319	14891	18846
負債及股東權益合計	11643	13346	17017	21183	26608

附三：合并現金流量表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
經營活動產生的現金流量淨額	405	765	665	708	992
投資活動產生的現金流量淨額	-1296	-1415	-1457	-1199	-1510
籌資活動產生的現金流量淨額	934	-65	3472	737	1116
現金及現金等價物淨增加額	43	-713	2680	246	598

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券@。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。