

产能释放利好下半年业绩

——三安光电（600703）半年度财报点评

2015 年 08 月 18 日

强烈推荐/维持

三安光电

财报点评

张济	分析师	执业证书编号：S1480515030001
	zhangji@dxzq.net.cn	010-66554035

事件：

公司报告期内实现营业收入 22.9 亿元，同比增长 5%；营业利润 8.54 亿元，同比增长 42%；归属于上市公司股东的净利润 9.04 亿元，同比增长 36%；实现基本每股收益 0.38 元，同比增长 36 %。公司业绩略低于市场预期。

公司分季度财务指标

指标	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2
营业收入（百万元）	1100.39	822.52	1354.44	1301.08	1101.63	926.59	1364.81
增长率（%）	8.89%	30.70%	29.62%	35.89%	0.11%	12.65%	0.77%
毛利率（%）	36.85%	39.82%	42.05%	44.38%	53.42%	48.41%	48.01%
期间费用率（%）	17.06%	18.87%	9.52%	12.68%	17.76%	17.42%	4.44%
营业利润率（%）	18.59%	20.25%	32.25%	31.17%	29.40%	30.05%	42.20%
净利润（百万元）	273.18	225.59	436.25	383.29	465.33	393.79	549.87
增长率（%）	85.69%	42.70%	43.39%	30.06%	70.34%	74.56%	26.05%
每股盈利（季度，元）	0.19	0.14	0.27	0.16	0.17	0.15	0.23
资产负债率（%）	47.53%	35.77%	38.55%	39.04%	32.66%	31.28%	29.64%
净资产收益率（%）	3.90%	2.15%	4.09%	3.49%	4.06%	3.33%	4.63%
总资产收益率（%）	2.05%	1.38%	2.51%	2.13%	2.73%	2.29%	3.26%

观点：

- **成本控制提升业绩水平。**虽然公司上半年营业收入增长较少，但业绩增速依然保持在高位水平。业绩高速增长的原因主要有两个。其一，公司LED业务上半年毛利率较上年同期增加超过7个百分点。毛利率实现大幅增长的主要原因是公司通过对原有设备运营效率的提升降低芯片生产成本，从而拉升了LED芯片的毛利率水平。同时，公司子公司安瑞光电和美国流明经营状况得到大幅改善，在今年上半均实现扭亏为盈，对公司整体毛利率增长也有一定贡献。其二，公司上半年期间费用率较上年同期下降3.4个百分点，主要是由于剥离日芯光伏后管理费用合并的减少，以及利息支出下降造成财务费用的减少。
- **下半年新增设备开始释放产能。**公司新增的100台MOCVD设备已经到位32台，其中15台正在调试阶段，剩余设备也已经安装完成。因此随着新设备的投入运营，公司现有产能将会得到大幅提升，预计总体增幅超过25%。从上半年情况来看，LED照明市场整体向好，大陆作为LED封装和应用企业最为集中的地区已经成为全球LED产品重要的生产基地之一。公司作为国际芯片龙头背靠大陆市场占据地缘优势，借

助行业快速发展的机会消化新增产能,从而为公司业绩的持续快速增长提供支撑。

- **化合物半导体业务稳步推进。**上半年公司集成电路项目主体基础建设已经完成,订购的设备也已经全部到位,预计下半年开始可以进行试生产。客户方面,继与成都亚光在化合物半导体方面合作之后,公司又在今年7月与航天研究所签订战略合作协议,为其提供集成电路芯片流片,因此公司集成电路业务正逐步迈向正轨。随着通讯技术的发展,民用和军用领域对于化合物半导体芯片的需求将会显著增加,目前我国相关产品主要依赖进口,因此潜在进口替代空间巨大。公司是国内少数几家有能力生产化合物半导体的企业,加之政府对于集成电路产业的大力扶持,公司集成电路业务未来发展前景广阔。

结论:

下半年公司LED芯片进入产能释放期,为公司业绩保持快速增长提供支撑。同时,化合物半导体业务将进入试生产阶段,下游客户拓展也在有序推进。我们预计公司2015年、2016年和2017年分别实现营业收入57.19亿元、76.44亿元和99.89亿元,归属于上市公司股东净利润分别为19.71亿元、24.58亿元和30.65亿元,每股收益分别为0.82元、1.03元和1.28元,对应P/E分别为31倍、25倍和20倍,维持“强烈推荐”投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元		利润表		单位:百万元		
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	4643	9124	9077	9826	12730	营业收入	3732	4580	5719	7644	9989
货币资金	854	3481	2402	1315	1988	营业成本	2379	2517	3058	4190	5554
应收账款	906	1165	1455	1944	2541	营业税金及附加	11	16	20	27	35
其他应收款	175	862	1076	1438	1880	营业费用	26	36	45	61	80
预付款项	773	1297	1297	1297	1297	管理费用	345	459	555	741	969
存货	1148	1074	1305	1788	2370	财务费用	175	149	83	79	75
其他流动资产	0	42	42	42	42	资产减值损失	-6.41	18.37	19.00	19.00	19.00
非流动资产合计	8704	7892	8828	9928	9419	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	619	79	79	79	79	投资净收益	4.96	-50.72	0.00	0.00	0.00
固定资产	5067.6	4680.8	4384.3	5602.6	6686.5	营业利润	807	1333	1939	2526	3258
无形资产	1240	1261	1135	1009	883	营业外收入	458.93	515.86	505.00	505.00	505.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	2.10	20.14	10.00	10.00	10.00
资产总计	13346	17017	17905	19754	22149	利润总额	1264	1829	2434	3021	3753
流动负债合计	2729	2247	1706	1784	1985	所得税	234	318	414	514	638
短期借款	1163	610	610	511	495	净利润	1030	1510	2021	2508	3115
应付账款	557	392	470	645	854	少数股东损益	-6	48	50	50	50
预收款项	21	18	18	18	18	归属母公司净利润	1036	1462	1971	2458	3065
一年内到期的非流	774	804	195	195	195	EBITDA	2796	3445	2785	3636	4498
非流动负债合计	3614	3310	3310	3310	3310	BPS（元）	0.72	0.61	0.82	1.03	1.28
长期借款	2055	1947	1947	1947	1947	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	6343	5557	5016	5094	5295	成长能力					
少数股东权益	35	140	190	240	290	营业收入增长	10.97%	22.71%	24.88%	33.64%	30.69%
实收资本(或股本)	1444	2393	2393	2393	2393	营业利润增长	58.32%	65.13%	45.51%	30.25%	28.96%
资本公积	3155	5413	5413	5413	5413	归属于母公司净利润	27.89%	41.15%	34.76%	24.71%	24.70%
未分配利润	2203	3295	4477	5952	7791	获利能力					
归属母公司股东权	6968	11319	12699	14419	16565	毛利率(%)	36.24%	45.05%	46.54%	45.18%	44.40%
负债和所有者权	13346	17017	17905	19754	22149	净利率(%)	27.60%	32.98%	35.33%	32.81%	31.18%
现金流量表					单位:百万元	ROA（%）	7.76%	8.59%	11.01%	12.44%	13.84%
					2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE(%)	14.87%
经营活动现金流	765	665	1916	1969	2351	偿债能力					
净利润	1030	1510	2021	2508	3115	资产负债率(%)	48%	33%	28%	26%	24%
折旧摊销	1814.1	1962.3	761.99	1030.9	1165.3	流动比率	1.70	4.06	5.32	5.51	6.41
财务费用	175	149	83	79	75	速动比率	1.28	3.58	4.56	4.50	5.22
应收账款减少	0	0	-290	-489	-597	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.30	0.30	0.33	0.41	0.48
投资活动现金流	-1415	-1457	-1709	-2142	-668	应收账款周转率	4	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.33	9.64	13.26	13.71	13.33
长期股权投资减少	0	0	433	0	0	每股指标（元）					
投资收益	5	-51	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.72	0.61	0.82	1.03	1.28
筹资活动现金流	-65	3472	-1286	-914	-1010	每股净现金流(最新	-0.49	1.12	-0.45	-0.45	0.28
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.83	4.73	5.31	6.03	6.92
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	949	0	0	0	P/E	35.99	42.48	31.46	25.23	20.23
资本公积增加	182	2258	0	0	0	P/B	5.37	5.48	4.88	4.30	3.74
现金净增加额	-715	2681	-1079	-1087	673	EV/EBITDA	14.50	17.97	22.39	17.42	13.93

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

张济

美国哥伦比亚大学和普度大学双硕士，2013 年加盟东兴证券研究所，从事电子元器件行业研究。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。