

2015 年 8 月 20 日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元)

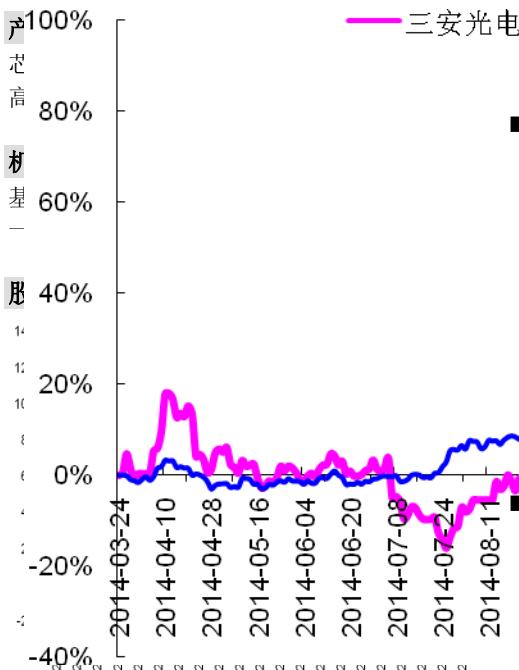
45.0

公司基本资讯

产业别	电子	
A 股价(2015/8/20)	25.27	
上证综指(2015/8/20)	3664.29	
股价 12 个月高/低	33.89/13.85	
总发行股数(百万)	2393.08	
A 股数(百万)	2370.38	
A 市值(亿元)	598.99	
主要股东	厦门三安电子有限公司(31.70%)	
每股净值(元)	4.85	
股价/账面净值	5.21	
一个月	三个月	一年
-18.5	-15.4	70.9
股价涨跌(%)		

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-07-31	13.77	买入
2014-11-27	14.25	买入


三安光电(600703.SH)
买入(Buy)
大基金入股，国开行、华芯投资战略合作
结论与建议：

得益于工艺改进及产品结构提升，公司 1H15 毛利率水平达到 48.2%，较上年同期提升约 7 个百分点，创出新高，带动 1H15 公司净利润增长 36%，财报表现靓丽。长期来看，随着公司产能持续扩张，其 LED 芯片龙头地位将进一步稳固。另外，公司积极推进宽禁带半导体业务布局，国家集成电路大基金将成为公司第二大股东，公司未来有望依托资本、技术优势快速拓展新业务。

维持此前盈利预测我们预计公司 2015、2016 年可实现净利润 199、24.4 亿元，YOY 为 36%、23%，EPS 为 0.83 元、1.02 元；目前股价对应 2015-16 年 PE 分别为 32、26 倍，估值较低，。维持“买入”的投资建议。

■ **1H15 毛利率创新高：**受益于工艺改进及产品结构提升、2015 年上半年公司实现营收 22.9 亿元，YOY 增长 5.3%；实现净利润 9 亿元，YOY 增长 35.8%，EPS 0.38 元。其中，第 2 季度单季公司实现营收 13.6 亿元，YOY 增长 0.8%，实现净利润 5.5 亿元，YOY 增长 25.5%。2015 年上半年公司净利润增速快于营收增长的原因在于：2015 年上半年公司综合毛利率 48.2%，较上年同期上升 7 个百分点，创出新高；期间费用率 9.7%，较上年同期下降 3.4 个百分点；业外收入增长 50.5% 至 3 亿元。

■ **化合物半导体发展获国家层面支持：**公司与国开行、华芯投资（国家大基金股东、唯一管理人）与三安光电及大股东建立战略合作设立 25 亿美元 III-V 族化合物集成电路发展专项基金，同时大基金受让三安光电 9.07% 的股份，将成为公司第二大股东。我们认为公司在宽禁带半导体业务方面的布局将在提升自身业绩的同时，将补强大陆半导体砷化镓、氮化镓器件产品短板，符合国家产业发展的方向，与大基金、国开行展开合作，标志着公司化合物半导体业务获得国家层面支持，将进一步确认其在化合物半导体研发制造方面的优势，未来想象空间巨大。

■ **盈利预测与投资建议：**我们暂时维持此前盈利预测，预计公司 2015、2016 年可实现净利润 199、24.4 亿元，YOY 为 36%、23%，EPS 为 0.83 元、1.02 元；目前股价对应 2015-16 年 PE 分别为 32、26 倍。估值较低，引入大基金将触发公司估值水平持续提升，维持“买入”的投资建议。

接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	810	1036	1462	1988	2444
同比增减	%	-13.47	27.89	41.15	35.97	22.92
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.34	0.43	0.61	0.83	1.02
同比增减	%	-13.47	27.89	41.15	35.97	22.92
市盈率(P/E)	X	78.64	61.49	43.56	32.04	26.07
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.30	0.20	0.25	0.30
股息率 (Yield)	%	1.13	1.13	0.75	0.94	1.13

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	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	3363	3732	4580	4946	6460
经营成本	2463	2379	2517	2582	3372
营业税金及附加	8	11	16	15	19
销售费用	27	26	36	39	52
管理费用	237	345	459	391	491
财务费用	106	175	149	79	97
资产减值损失	30	-6	18	10	10
投资收益	18	5	-51	5	0
营业利润	510	807	1333	1835	2419
营业外收入	506	459	516	600	550
营业外支出	1	2	20	20	0
利润总额	1015	1264	1829	2415	2969
所得税	196	234	318	386	475
少数股东损益	9	-6	48	41	50
归属于母公司所有者的净利润	810	1036	1462	1988	2444

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	1497	854	3481	3727	4325
应收账款	785	906	1165	1433	1748
存货	927	1148	1074	1289	1546
流动资产合计	4768	4643	9124	11396	14473
长期股权投资	99	619	79	83	87
固定资产	4404	5068	4681	5617	6740
在建工程	1133	1546	1132	1471	1912
非流动资产合计	6875	8704	7892	9786	12135
资产总计	11643	13346	17017	21183	26608
流动负债合计	1388	2729	2247	2472	3090
非流动负债合计	3962	3614	3310	3641	4442
负债合计	5350	6343	5557	6113	7532
少数股东权益	251	35	140	179	230
股东权益合计	6042	6968	11319	14891	18486
负债及股东权益合计	11643	13346	17017	21183	26608

附三: 合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	405	765	665	708	992
投资活动产生的现金流量净额	-1296	-1415	-1457	-1199	-1510
筹资活动产生的现金流量净额	934	-65	3472	737	1116
现金及现金等价物净增加额	43	-713	2680	246	598

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证劵(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)有限公司相信用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. 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对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和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @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; @。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。