

2016 年 10 月 31 日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 15.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2016/10/28)	12.12
上证综指(2016/10/28)	3104.27
股价 12 个月高/低	26.39/11.6
总发行股数(百万)	4078.42
A 股数(百万)	3792.61
A 市值(亿元)	459.66
主要股东	厦门三安电子有限公司(29.76%)
每股净值(元)	4.11
股价/账面净值	2.95
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.0 -0.1 -15.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-10-28	24.38	买入
2016-1-15	19.24	买入

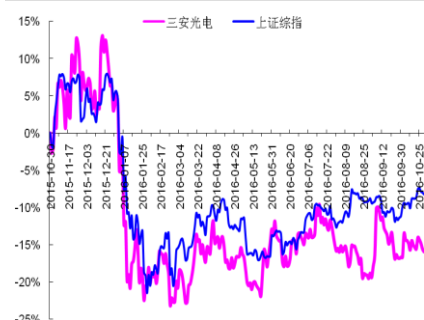
产品组合

芯片、LED 产品	92.0%
材料销售	6.5%
高倍聚光太阳能	1.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.3%
一般法人	51.8%

股价相对大盘走势



三安光电(600703.SH)

买入 (Buy)

3Q16扣非后净利润增2成

结论与建议:

前三季公司营收增长超过2成, 惟净利润微增3.4%, 反映上半年LED芯片价格下降以及公司产能扩张阶段毛利率走低的影响。就3Q16来看, 旺季公司收入增速加快, 同比增长3成, 惟业外收入减少1.3亿元, 致净利润同比下降2.4%, 扣非后, 单季度公司净利润增长22%, 盈利情况显著回升。

展望全年, LED行业景气自2Q末逐步回升, 我们预计将进一步反映于公司未来业绩中, 考虑到前三季公司业外收入增长有限, 我们下调了全年盈利预测10%, 我们预计公司2016-2017年可实现净利润19.8亿元和25.5亿元, YOY分别增长17%和29%, EPS为0.49元和0.63元; 目前股价对应2016-17年PE分别为24.9倍和19.4倍, 考虑到化合物半导体业务技术壁垒高, 部分产品将应用于军工行业对于公司盈利能力及估值水平平均有较强的提升作用, 目前估值水平偏低。维持“买入”的投资建议。

■ **3Q16盈利增速回升:** 2016年前三季度公司实现营收44.9亿元, YOY增长24.6%; 实现净利润15亿元, YOY增长3.4%, EPS0.37元。其中, 第3季度单季公司实现营收17.1亿元, YOY增长30.3%, 但由于上年同期较多业外收入发生, 公司当季净利润5.3亿元, YOY下降2.4%, 扣非后3Q16净利润4.5亿元, YOY增长22%。2016年前三季度公司综合毛利率38.3%, 较上年同期下降7.8个百分点, 但分季度来看, 3Q16公司综合毛利率39.3%, 虽同比下降3.2个百分点, 但较2Q16回升2.7个百分点, 盈利能力有所回升。未来随着产能逐步释放以及行业景气回升, 公司毛利率有望进一步提升。从费用率来看, 得益于财务费用下降, 公司前三季度期间费用率下降2个百分点至6.9%。

■ **LED行业竞争格局长期将趋于稳固:** 2015年, 中国LED芯片行业市场规模预计达到130亿元, 同比增长8.3%, LED芯片产量增长达60%, 反应供需面均增长迅猛, 超过10芯片企业现已停产或退出。展望未来, LED芯片行业供给收缩明显, 竞争格局趋于稳定, 公司LED芯片龙头地位亦更为稳固。

■ **盈利预测与投资建议:** 综合判断, 预计公司2016-2017年可实现净利润19.8亿元和25.5亿元, YOY分别增长17%和29%, EPS为0.49元和0.63元; 目前股价对应2016-17年PE分别为24.9倍和19.4倍, 考虑到化合物半导体业务技术壁垒高, 部分产品将应用于军工行业对于公司盈利能力及估值水平平均有较强的提升作用, 目前估值水平偏低, 维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015F	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1036	1462	1695	1983	2550
同比增减	%	27.89	41.15	15.88	17.00	28.63
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.25	0.36	0.42	0.49	0.63
同比增减	%	27.89	41.15	15.88	17.00	28.63
市盈率(P/E)	X	47.71	33.80	29.17	24.93	19.38
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.20	0.25	0.30	0.30
股息率 (Yield)	%	2.48	1.65	2.06	2.48	2.48

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	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	3732	4580	4858	6539	8867
经营成本	2379	2517	2617	3956	5249
营业税金及附加	11	16	45	58	75
销售费用	26	36	43	92	111
管理费用	345	459	401	562	763
财务费用	175	149	-10	-33	-27
资产减值损失	-6	18	260	15	20
投资收益	5	-51	3	0	0
营业利润	807	1333	1505	1889	2676
营业外收入	459	516	598	580	530
营业外支出	2	20	2	5	0
利润总额	1264	1829	2100	2464	3206
所得税	234	318	353	441	574
少数股东损益	-6	48	53	40	82
归属于母公司所有者的净利润	1036	1462	1695	1983	2550

附二：合并资产负债表 6

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	854	3481	5218	5816	5814
应收账款	906	1165	1370	1671	2022
存货	1148	1074	1209	1451	1741
流动资产合计	4643	9124	9440	11988	15477
长期股权投资	619	79	79	83	87
固定资产	5068	4681	5511	6613	7936
在建工程	1546	1132	2915	3789	4926
非流动资产合计	8704	7892	11340	14061	17436
资产总计	13346	17017	20780	26050	32913
流动负债合计	2729	2247	1958	2447	3426
非流动负债合计	3614	3310	2843	3469	4648
负债合计	6343	5557	4801	5916	8074
少数股东权益	35	140	60	105	526
股东权益合计	6968	11319	15919	20029	24313
负债及股东权益合计	13346	17017	20780	26050	32913

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	765	665	2391	992	692
投资活动产生的现金流量净额	-1415	-1457	-2489	-1510	-1010
筹资活动产生的现金流量净额	-65	3472	1820	1116	316
现金及现金等价物净增加额	-713	2680	1728	598	-2

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先通知前变更。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j @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j @。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。