

三安光电公告点评 (600703.SH)

行业格局优化，龙头深度受益

2017 年 4 月 13 日

买入（首次）

事件：

公司 4 月 12 日晚发布年报，2016 年实现销售收入 62.73 亿元、同比增长 29.11%，归母净利润 21.67 亿元，同比增长 27.86%；一季报预告归母净利润 4.57 亿元，同比增长 45%-55%。

投资要点：

■ 业绩持续向好，全球龙头呼之欲出

从营收端看，4Q16 同比增长 42.18%，环比增长 4.65%，向好趋势延续迹象明显；从总成本上看，4Q16 同比降低 1.68%，环比降低 9.97%，规模效应和成本管控优势显现；从销售市场上看，海外市场占比提升至 17.23%，展现国际龙头气质。

■ 量价齐升，LED 芯片行业进入景气周期。

CSA Research 数据显示，2016 年半导体照明市场持续扩大，最大应用领域通用照明实现同比增长 31.5%，以小间距为代表的显示应用市场同比增长 29%。同时 2016 年三季度以来，LED 芯片接连提价，预计 2017 年供需缺口接近 1000 万片，仍具有一定的提价空间，LED 行业进入到少有的景气周期。

■ 市场集中度提升，规模成就霸业。

LED 芯片行业经过过去几年的洗牌，没有技术、品牌和成本优势公司逐渐退出市场，龙头企业持续扩大市占率。三安目前拥有 300 台 MOCVD 机台，按照计划 2017 年将增加到 400 台，营收规模将超越台湾晶电，跃居全球第一，产业话语权进一步提升。

■ 全产业链布局，打造核心竞争力。

公司是拥有从可见光到不可见光全系列产品，同时在上游原材料（基材和气体）以及下游应用（汽车照明）进行全产业链布局，掌握极大的成本优势，毛利率达到 41.6%，净利率达到 34.5%，国内市占率超过 30%，具有相当强的竞争能力。

■ 强势布局化合物半导体，客户拓展加速。

公司战略布局 GaAs/GaN 新一代集成电路领域，达产目标合计为 36 万片/年，在通信应用市场将迎来更大的发展空间。目前产品已经进入多家客户验证阶段，并且开始少量出货，预计 2017 年集成电路板块将提速推进。

■ 首次覆盖，给予“买入”评级。

LED 产业规模持续放大，芯片行业市场格局持续优化，技术、品牌和规模等核心竞争要素助力公司提升市场占有率。集成电路业务加速推进，有效打开市场空间，支撑公司长期发展逻辑。预计 2017-2019 年 EPS 为 0.71、0.94 和 1.28 元，对应 PE 为 22x、17x 和 12x，给予“买入”评级。

■ 风险提示：

LED 芯片短期出现供给过剩
化合物半导体推进不达预期

证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001

0512-62938650

dingwt@dwzq.com.cn

研究助理 王莉

wangl@dwzq.com.cn

研究助理 张立新

zhanglx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	15.83
一年最低价/最高价	13.50/16.58
市净率（倍）	3.85
流通 A 股市值（百万元）	64,561.47

基础数据

每股净资产（元）	4.11
资本负债率（%）	27.12
总股本（百万股）	4,078.42
流通 A 股（百万股）	4,078.42

相关研究

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	3870.15	4633.04	3553.93	4723.19	6163.69	营业收入	4858.25	6272.60	8295.00	11266.50	14658.13
应收账款+票据	2592.05	3317.01	4536.17	6112.15	7740.63	营业成本	2616.55	3660.29	4670.09	6444.44	7930.05
预付账款	85.97	206.53	166.66	348.32	285.38	营业税金及附加	44.86	96.65	77.95	105.88	137.75
存货	1209.23	1168.09	1200.00	1250.00	1300.00	营业费用	43.45	60.05	72.91	99.03	128.84
其他	326.91	883.67	883.67	883.67	883.67	管理费用	401.49	428.24	580.65	675.99	952.78
流动资产合计	8084.31	10208.34	10340.43	13317.32	16373.36	财务费用	-10.38	-106.77	-77.06	-94.74	-124.31
长期股权投资	79.25	93.17	93.17	93.17	93.17	资产减值损失	260.36	29.77	40.00	50.00	60.00
固定资产	5510.93	6434.48	8383.42	10061.79	10480.15	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	2915.90	2273.08	2300.00	1200.00	2000.00	投资净收益	-0.97	1.32	0.00	0.00	0.00
无形资产	1423.87	1914.26	2270.83	2469.76	2689.77	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1214.52	956.74	777.70	768.42	768.42	营业利润	1500.95	2105.70	2930.46	3985.90	5573.02
非流动资产合计	11144.47	11671.73	13825.11	14593.14	16031.51	营业外净收益	599.54	511.04	531.62	531.62	531.62
资产总计	19228.79	21880.07	24165.54	27910.46	32404.87	利润总额	2100.50	2616.74	3462.08	4517.52	6104.63
短期借款	501.00	400.00	0.00	0.00	0.00	所得税	352.99	450.07	554.08	691.36	871.93
应付账款+票据	673.75	930.82	1178.79	1732.35	1849.88	净利润	1747.50	2166.67	2908.00	3826.16	5232.70
其他	425.79	315.59	330.37	334.08	351.48	少数股东损益	52.95	0.02	0.03	0.04	0.05
流动负债合计	1600.54	1646.41	1509.16	2066.43	2201.37	归属于母公司净	1694.55	2166.65	2907.97	3826.12	5232.65
长期带息负债	1199.55	946.85	946.85	946.85	946.85						
长期应付款	300.00	1851.00	1851.00	1851.00	1851.00	主要财务比率					
其他	150.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
非流动负债合计	1649.55	2797.85	2797.85	2797.85	2797.85	成长能力					
负债合计	3250.08	4444.26	4307.01	4864.28	4999.22	营业收入	6.08%	29.11%	32.24%	35.82%	30.10%
少数股东权益	60.11	0.00	0.03	0.07	0.12	EBIT	8.94%	21.56%	33.86%	30.33%	34.81%
股本	2549.02	4078.42	4078.42	4078.42	4078.42	EBITDA	7.33%	23.79%	3.61%	35.71%	33.64%
资本公积	8628.96	7077.58	7077.58	7077.58	7077.58	归属于母公司净	15.88%	27.86%	34.21%	31.57%	36.76%
留存收益	4740.61	6279.81	8702.49	11890.10	16249.52	获利能力					
股东权益合计	15978.70	17435.81	19858.52	23046.18	27405.65	毛利率	46.14%	41.65%	43.70%	42.80%	45.90%
负债和股东权益总	19228.79	21880.07	24165.54	27910.46	32404.87	净利率	35.97%	34.54%	35.06%	33.96%	35.70%
						ROE	10.65%	12.43%	14.64%	16.60%	19.09%
现金流量表						ROIC	10.10%	10.79%	15.50%	17.20%	21.14%
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
净利润	1570.69	1745.57	2461.46	3375.90	4777.02	资产负债率	16.90%	20.31%	17.82%	17.43%	15.43%
折旧摊销	783.51	809.55	306.62	601.97	751.63	流动比率	5.05	6.20	6.85	6.44	7.44
财务费用	180.48	83.37	-7.06	-14.74	-34.31	速动比率	4.09	4.95	5.47	5.41	6.45
存货减少(增加为)	-446.23	-140.44	-31.91	-50.00	-50.00	营运能力					
营运资金变动	-1327.67	-322.37	-916.54	-1200.36	-1430.61	应收账款周转率	1.90	1.91	1.84	1.86	1.91
其它	-66.61	181.90	40.00	50.00	60.00	存货周转率	2.16	3.13	3.89	5.16	6.10
经营活动现金流	694.18	2357.57	1852.57	2762.78	4073.73	总资产周转率	0.25	0.29	0.34	0.40	0.45
资本支出	2047.72	2804.45	2500.00	1420.00	2250.00	每股指标(元)					
长期投资	41.20	176.91	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.42	0.53	0.71	0.94	1.28
其他	632.34	492.86	446.54	450.26	455.69	每股经营现金流	0.58	0.49	0.45	0.68	1.00
投资活动现金流	-1456.58	-2488.50	-2053.46	-969.74	-1794.31	每股净资产	3.90	4.28	4.87	5.65	6.72
债权融资	700.09	-1126.54	-400.00	0.00	0.00	估值比率					
股权融资	3324.50	3591.07	0.00	0.00	0.00	市盈率	38.10	29.80	22.20	16.87	12.34
其他	-552.24	-644.88	-478.22	-623.77	-838.92	市净率	4.06	3.70	3.25	2.80	2.36
筹资活动现金流	3472.35	1819.65	-878.22	-623.77	-838.92	EV/EBITDA	13.47	17.34	17.08	12.53	9.32
现金净增加额	2709.40	1695.07	-1079.11	1169.26	1440.49	EV/EBIT	18.61	24.40	18.60	14.21	10.47

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>