

三安光电（600703）

2017年7月20日

三安光电：公司发布半年报业绩快报，持续高增长超预期

买入（维持）

事件：公司发布上半年业绩快报，公司上半年实现营业总收入40.67亿元，同比增长46.37%；归母净利润为15.15亿元，同比增长56.76%。

■ 公司发布H1业绩快报，持续高增长超预期

公司业绩快报显示上半年公司实现归母净利润15.15亿元，除去公司一季度净利润6.91亿元，公司2017二季度实现归母净利润为8.24亿元，较去年同期同比增加61.81%，超预期！

我们认为主要原因是：1、行业继续保持高景气，LED芯片供不应求导致涨价。2、原有300MOCVD设备满载，产能有效释放。3、汽车灯认证通过车型进展顺利，销售规模进一步增长。

■ LED行业持续保持高景气，供不应求龙头率先受益

LED行业持续保持高景气。需求方面，全球LED应用市场持续高景气，对LED芯片需求旺盛。供给方面，一是2010~2011年间扩产的大量MOCVD机台因为效率低下而陆续被淘汰，新增机台产能还未释放引发全行业产能紧张；二是近年来各地政府退出MOCVD机台补贴，导致自身造血能力不强的中小芯片厂退出市场，缩减了行业产能。供不应求导致LED芯片自2016年下半年以来两次涨价。预计2017年仍有1000万片的供需缺口，供不应求的格局持续，预计未来三年内产能依旧偏紧，行业进入景气周期，相关LED企业受益，盈利能力提升。

公司是绝对龙头，率先受益。三安目前拥有300台MOCVD机台，LED芯片产能全球最大，营收规模超越台湾晶电，跃居全球第一，产业话语权进一步提升。据LEDinside统计，三安的在中国芯片市场份额高达29%左右，具有价格领导者的定价权。此外，按照计划公司2017年还要增加100多台产能，新增产能将会从第三季度开始逐步释放，有利于进一步巩固龙头地位。

■ 全产业链布局竞争力强，汽车LED照明替代增长快

公司在LED芯片的基础上，向产业链上下游延伸，在上游原材料（基片和气体）以及下游应用（汽车照明）进行全产业链布局。公司全资子公司安瑞光电专门从事汽车LED照明业务。汽车LED照明正快速替代传统照明，市场处于高速增长期。公司LED汽车灯已经进入国内多款产线，2016年营收5.10亿。公司凭借全产业链布局，掌握极大的成本优势和技术优势，具有相当强的竞争能力，有利于公司进一步占领汽车照明市场，成为公司业绩的新增长点。

■ 强势布局化合物半导体，产能逐步释放。

公司卡位5G、物联网等通讯射频市场，自2014年起战略布局GaAs/GaN化合物半导体，2017年仍处于产能爬坡阶段，预计2018年实现产能36万片/年。目前产品已经进入多家客户验证阶段，并且有少量出货。随着5G、物联网技术不断发展，化合物半导体市场广阔，公司产能逐步释放将进一步助力业绩增长。

首席证券分析师 王莉
执业资格证书号码：S0600517060002

wangl@dwzq.com.cn

0755-23945021

证券分析师 杨明辉

执业资格证书号码：S0600517030001

yangmh@dwzq.com.cn

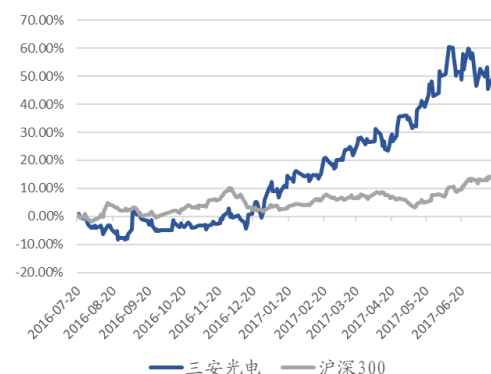
0755-23945021

研究助理 张立新

zhanglx@dwzq.com.cn

0755-23945021

股价走势



市场数据（2017.7.20）

收盘价（元）	19.54
一年最低价/最高价	11.44/20.37
市净率（倍）	4.59
流通A股市值（亿元）	774.90

基础数据

每股净资产（元）	4.26
资产负债率（%）	25.20
总股本（百万股）	4078.42
流通A股（百万股）	4078.42

相关研究报告

三安光电：行业格局优化，龙头深度受益
170413

■ **盈利预测及投资建议**

我们看好公司所处 LED 芯片行业持续高景气，公司下半年产能增加将继续提升市场占有率，进一步巩固 LED 芯片龙头地位。向上下游延伸实现全产业链布局，汽车 LED 照明替代市场大，销售规模进一步增长。随 5G、物联网技术加速推进，公司化合物半导体产能逐步释放，支撑公司中长期发展逻辑。我们预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.73 /1.05/1.35 元，对应 2017~2019 PE 分别为 26/18/14，维持“买入”评级。

■ **风险提示**

LED 芯片行业景气下降，化合物半导体推进不及预期

图表 1: 三安光电三大财务预测表

单位:百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4579.67	4858.25	6272.60	9213.34	13153.29	16960.75	收益率						
增长率(%)	22.71%	6.08%	29.11%	46.88%	42.76%	28.95%	毛利率	45.05%	46.14%	41.65%	44.53%	45.10%	45.12%
归属母公司股东净利润	1462.33	1694.55	2166.65	2994.61	4298.34	5523.20	三费/销售收入	14.08%	8.94%	6.08%	5.76%	4.25%	3.65%
增长率(%)	41.15%	15.88%	27.86%	38.21%	43.54%	28.50%	EBIT/销售收入	42.56%	43.70%	41.15%	42.99%	42.98%	42.59%
每股收益(EPS)	0.359	0.415	0.531	0.734	1.054	1.354	EBITDA/销售收入	59.67%	60.37%	57.88%	59.17%	54.31%	51.33%
每股股利(DPS)	0.078	0.117	0.156	0.195	0.279	0.359	销售净利率	32.98%	35.97%	34.54%	32.50%	32.68%	32.56%
每股经营现金流	0.170	0.578	0.487	0.036	1.072	0.664	资产获利率						
销售毛利率	45.05%	46.14%	41.65%	44.53%	45.10%	45.12%	ROE	12.92%	10.65%	12.43%	15.25%	18.86%	20.57%
销售净利率	32.98%	35.97%	34.54%	32.50%	32.68%	32.56%	ROA	12.75%	11.04%	11.80%	16.39%	20.32%	22.33%
净资产收益率(ROE)	12.92%	10.65%	12.43%	15.25%	18.86%	20.57%	ROIC	13.25%	11.24%	12.89%	18.18%	23.31%	31.46%
投入资本回报率(ROIC)	13.25%	11.24%	12.89%	18.18%	23.31%	31.46%	增长率						
市盈率(P/E)	52.99	45.73	35.76	25.88	18.03	14.03	销售收入增长率	22.71%	6.08%	29.11%	46.88%	42.76%	28.95%
市净率(P/B)	6.85	4.87	4.44	3.95	3.40	2.89	EBIT 增长率	35.70%	8.94%	21.56%	53.44%	42.74%	27.79%
股息率(分红/股价)	0.004	0.006	0.008	0.010	0.015	0.019	EBITDA 增长率	32.06%	7.33%	23.79%	50.15%	31.05%	21.86%
							净利润增长率	46.62%	15.69%	23.99%	38.21%	43.54%	28.50%
							总资产增长率	13.77%	25.84%	13.79%	10.42%	15.16%	16.27%
							股东权益增长率	62.46%	40.63%	9.53%	12.63%	16.09%	17.81%
							经营营运资本增长率	103.44%	-28.34%	38.83%	89.20%	11.74%	40.81%
							资本结构						
							资产负债率	25.00%	16.90%	20.31%	18.72%	18.07%	16.98%
							投资资本/总资产	76.72%	71.08%	64.10%	68.09%	57.27%	56.39%
							带息债务/总负债	66.92%	52.32%	30.31%	20.93%	18.83%	17.23%
							流动比率	4.02	5.05	6.20	8.10	8.58	9.32
							速动比率	3.43	4.09	4.95	5.94	6.92	7.33
							股利支付率	21.82%	28.24%	29.41%	26.49%	26.49%	26.49%
							收益留存率	78.18%	71.76%	70.59%	73.51%	73.51%	73.51%
							资产管理效率						
							总资产周转率	0.30	0.25	0.29	0.38	0.47	0.52
							固定资产周转率	0.98	0.88	0.97	1.23	2.11	3.39
							应收账款周转率	1.94	1.90	1.91	1.72	1.88	1.90
							存货周转率	2.34	2.16	3.13	1.79	2.55	2.07
							业绩和估值指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
							EBIT	1948.99	2123.29	2581.09	3960.43	5653.03	7224.23
							EBITDA	2732.49	2932.84	3630.63	5451.51	7144.11	8706.03
							NOPLAT	1228.99	1318.19	1762.00	2550.32	3834.77	5013.17
							净利润	1462.33	1694.55	2166.65	2994.61	4298.34	5523.20
							EPS	0.359	0.415	0.531	0.734	1.054	1.354
							BPS	2.775	3.903	4.275	4.815	5.590	6.585
							PE	52.99	45.73	35.76	25.88	18.03	14.03
							PB	6.85	4.87	4.44	3.95	3.40	2.89
							PS	16.92	15.95	12.35	8.41	5.89	4.57
							PCF	111.63	32.87	39.04	533.23	17.73	28.60
							EVEBIT	23.54	21.75	28.70	18.76	12.49	9.53
							EVEBITDA	16.79	15.75	20.40	13.63	9.89	7.91
							EV/NOPLAT	37.33	35.03	42.04	29.14	18.42	13.74
							EV/IC	3.91	3.38	5.28	4.52	4.43	3.78
							ROIC-WACC	13.25%	11.24%	12.89%	17.85%	22.97%	31.16%
							股息率	0.004	0.006	0.008	0.010	0.015	0.019
							现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
							经营性现金净流量	694.18	2357.57	1984.99	145.32	4370.35	2709.29
							投资性现金净流量	-1456.58	-2488.50	-1713.87	420.00	405.00	405.00
							筹资性现金净流量	3472.35	1819.65	462.21	-1160.95	-1060.63	-1323.18
							现金流量净额	2709.40	1695.07	740.01	-595.63	3714.73	1791.11

数据来源: wind,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>

