

2017年8月11日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 25.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2017/8/10)	19.52
上证指数(2017/8/10)	3261.75
股价 12 个月高/低	20.37/11.32
总发行股数(百万)	4078.42
A 股数(百万)	4078.42
A 市值(亿元)	796.11
主要股东	厦门三安电子有限公司(29.76%)
每股净值(元)	4.45
股价/账面净值	4.38
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.2 12.3 63.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-1-15	11.87	买入
2016-10-28	12.12	买入

产品组合

芯片、LED 产品	90.3%
材料销售	8.7%
高倍聚光太阳能	1.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.4%
一般法人	54.5%

股价相对大盘走势



三安光电(600703.SH)

买入 (Buy)

2Q17持续高增长

结论与建议:

公司2Q17营收增长近3成,净利润增长超过6成,均创出历史新高,显示行业景气及公司产能提升对业绩的不断催化。长期来看,公司市场占有率将随着公司产能规模的扩张而持续提升,另外公司逐步发展化合物半导体业务,同时积极布局Micro-LED领域,未来的市场空间巨大,有可能形成新的业绩增长点。

我们预计公司2017-2018年可实现净利润32.7亿元和40.4亿元, YOY分别增长51%和24%, EPS为0.80元和0.99元; 目前股价对应2017-18年PE分别为24倍和20倍。维持“买入”的投资建议。

■ **1H17扣非后净利润翻番:** 受益于行业景气提升以及自身产能规模扩张, 公司1H17实现营收40.67 亿元, YOY增长 46.37%, 实现净利润15.2亿元, YOY增长57%, 扣非后公司净利润13.04 亿元, 同比增长103.04%, EPS0.37 元, 公司业绩与业绩预告一致。从毛利率来看, 得益于产品价格高位, 1H17公司综合毛利率48.3%, 较上年同期上升10.6个百分点, 是净利润增速高于营收增长的主要原因。另外, 公司规模效益进一步发挥: 营业税金及管理费用总和(部分税费计入营业税金及附加科目)较上年同期微增5.4%, 进一步推动业绩释放。分季度来看, 2Q17公司实现营收20.8亿元, YOY增长29.8%, 实现净利润8.2亿元, YOY增长61.8%, 收入及净利润规模继续创出历史新高。2Q17公司综合毛利率50.6%, 较上年同期上升14个百分点, 较1Q17亦提高4.8个百分点。

■ **产能不断扩张:** 公司2016年末拥有近300台MOCVD设备(折算成2吋54片机), 除研发机台外, 其余机台全部开满生产。另外, 募投项目厦门三安光电(二期)MOCVD设备将会从2017年逐步采购, 预计今年增加100台左右, 2H17将对业绩形成帮助。

■ **盈利预测与投资建议:** 综合判断, 预计公司2017-2018年可实现净利润32.7亿元和40.4亿元, YOY分别增长51%和24%, EPS为0.80元和0.99元; 目前股价对应2017-18年PE分别为24倍和20倍, 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		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1462	1695	2167	3269	4042
同比增减	%	41.15	15.88	27.86	50.86	23.65
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.36	0.42	0.53	0.80	0.99
同比增减	%	41.15	15.88	27.86	50.86	23.65
市盈率(P/E)	X	54.44	46.98	36.74	24.36	19.70
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.25	0.20	0.20	0.25
股息率 (Yield)	%	1.02	1.28	1.02	1.02	1.28

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	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	4580	4858	6273	8317	10613
经营成本	2517	2617	3660	4242	5466
营业税金及附加	16	45	97	125	149
销售费用	36	43	60	79	106
管理费用	459	401	428	466	594
财务费用	149	-10	-107	-25	-32
资产减值损失	18	260	30	20	20
投资收益	-51	3	8	0	0
营业利润	1333	1505	2113	3411	4310
营业外收入	516	598	518	550	600
营业外支出	20	2	15	20	10
利润总额	1829	2100	2617	3941	4900
所得税	318	353	450	642	809
少数股东损益	48	53	0	30	50
归属于母公司所有者的净利润	1462	1695	2167	3269	4042

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	3481	5218	6049	7011	8897
应收账款	1165	1370	1908	2309	2770
存货	1074	1209	1168	1402	1682
流动资产合计	9124	9440	11644	15032	19722
长期股权投资	79	79	93	98	103
固定资产	4681	5511	6434	7721	9266
在建工程	1132	2915	2272	2954	3840
非流动资产合计	7892	11340	11929	14793	18343
资产总计	17017	20780	23573	29825	38065
流动负债合计	2247	1958	2097	2936	4551
非流动负债合计	3310	2843	4040	5414	7904
负债合计	5557	4801	6137	8350	12455
少数股东权益	140	60	60	149	255
股东权益合计	11319	15919	17436	21325	25355
负债及股东权益合计	17017	20780	23573	29825	38065

附三: 合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	665	2391	2056	1990	2392
投资活动产生的现金流量净额	-1457	-2489	-1714	-1545	-1990
筹资活动产生的现金流量净额	3472	1820	462	517	1484
现金及现金等价物净增加额	2680	1728	811	962	1886

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, 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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @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i @。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。

