



三安光电 (600703)

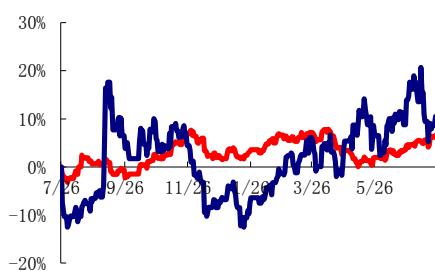
目标价:

昨收盘: 19.52

电子 光学光电子

毛利率创历史新高，龙头再次证明自己

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,078/4,078
总市值/流通(百万元)	79,611/79,611
12 个月最高/最低(元)	20.28/11.60

相关研究报告:

《LED 芯片龙头地位无可撼动，化合物半导体再起航》—2017/07/19

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

事件: 公司发布 2017 年半年度报告，实现销售收入 40.67 亿元、营业利润 16.28 亿元、归属于上市公司股东的净利润 15.15 亿元，与上年同期相比，销售收入增长 46.37%、营业利润增长 103.22%、归属于上市公司股东的净利润增长了 56.76%。

营收与利润大幅增长，龙头地位稳固。公司营收与利润均保持高速增长，特别是营业利润翻番，增速远高于收入增速，这是今年 LED 行业公司的普遍特征，显示行业处于景气向上阶段，公司作为龙头更首先获益。随着厦门三安光电有限公司（二期）MOCVD 设备正逐步到厂，扩产产能于第三季度开始释放，公司体量更是无人能及，龙头地位更加稳固。

毛利率创历史新高，受益 LED 行业景气与规模效应。公司半年度毛利率为 48.26%，创下历史新高。原因来自两方面：**价格端**，行业持续景气，芯片供不应求，价格处在高位，特别是公司议价权强大，平均价格相对其他厂商更高；**成本端**，公司通过自产蓝宝石衬底及其他原材料降低生产成本、依靠规模化降低采购成本，这些都有力降低了公司营业成本。

化合物半导体业务有序布局，为公司带来长远愿景。功率放大器方面，公司已向 47 家公司提交样品，其中 11 颗芯片进入微量产，其它客户芯片持续验证中。光通讯芯片方面，公司立足接收端芯片，全面布局光通讯发射端与接收端芯片的研发和生产，产线已经组建基本完成，并在海外成立专门子公司，以迅速提高公司技术水平，拓展销售渠道。

盈利预测与投资评级。我们看好公司在 LED 芯片和化合物半导体两大业务上的发展。预测公司 2017~2019 年营收分别达 9,213.13, 153,16,961 百万元，净利润分别为 3338.06、4776.30、6312.24 百万元，对应 2017~2019 PE 分别为 23.2、16.2、12.3。给予“买入”评级。

风险提示。LED 需求不达预期；化合物半导体业务进展不达目标。

■ 盈利预测和财务指标：

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,273	9,213	13,153	16,961
(+/-%)	29.1%	46.9%	42.8%	29.0%
净利润(百万元)	2167	3,338.06	4,776.30	6,312.24
(+/-%)	27.9%	54.1%	43.1%	32.2%
摊薄每股收益(元)	0.53	0.82	1.17	1.55
市盈率(PE)	35.8	23.2	16.2	12.3

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	6049	7200	8540	9300	营业收入	6273	9213	13153	16961
应收款项	3317	4796	6847	8829	营业成本	3660	4876	6794	8472
存货净额	1168	2291	3270	4150	营业税金及附加	97	142	203	261
其他流动资产	1109	1714	2446	3155	销售费用	60	81	116	149
流动资产合计	11644	16000	21103	25433	管理费用	428	523	714	899
固定资产	8708	9254	9653	9956	财务费用	(107)	0	0	0
无形资产及其他	1914	1838	1761	1685	投资收益	8	9	9	9
投资性房地产	1214	1214	1214	1214	资产减值及公允价值变动	(30)	(103)	(103)	(103)
长期股权投资	93	113	133	153	其他收入	0	0	0	0
资产总计	23573	28419	33864	38442	营业利润	2113	3497	5232	7086
短期借款及交易性金融负债	658	2125	3116	2367	营业外净收支	504	532	532	532
应付款项	931	1291	1843	2340	利润总额	2617	4028	5764	7617
其他流动负债	509	920	1314	1670	所得税费用	450	690	987	1305
流动负债合计	2097	4337	6273	6377	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	947	947	947	947	归属于母公司净利润	2167	3338	4776	6312
其他长期负债	3093	3605	4116	4628					
长期负债合计	4040	4552	5063	5575	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
负债合计	6137	8888	11336	11952	净利润	2167	3338	4776	6312
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(231)	11	2	2
股东权益	17436	19531	22528	26490	折旧摊销	1044	829	984	1081
负债和股东权益总计	23573	28419	33864	38442	公允价值变动损失	30	103	103	103
					财务费用	(107)	0	0	0
关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E	营运资本变动	258	(1911)	(2303)	(2205)
每股收益	0.53	0.82	1.17	1.55	其它	231	(11)	(2)	(1)
每股红利	0.18	0.30	0.44	0.58	经营活动现金流	3499	2358	3560	5291
每股净资产	4.28	4.79	5.52	6.50	资本开支	(940)	(1412)	(1412)	(1412)
ROIC	10%	15%	18%	21%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	12%	17%	21%	24%	投资活动现金流	(954)	(1432)	(1432)	(1432)
毛利率	42%	47%	48%	50%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	32%	39%	40%	42%	负债净变化	(253)	0	0	0
EBITDA Margin	49%	48%	48%	49%	支付股利、利息	(737)	(1243)	(1779)	(2351)
收入增长	29%	47%	43%	29%	其它融资现金流	265	1467	991	(749)
净利润增长率	28%	54%	43%	32%	融资活动现金流	(1714)	224	(788)	(3099)
资产负债率	26%	31%	33%	31%	现金净变动	831	1151	1340	760
息率	1.0%	1.6%	2.3%	3.0%	货币资金的期初余额	5218	6049	7200	8540
P/E	35.8	23.2	16.2	12.3	货币资金的期末余额	6049	7200	8540	9300
P/B	4.4	4.0	3.4	2.9	企业自由现金流	2041	481	1682	3414
EV/EBITDA	27.2	19.5	14.1	10.8	权益自由现金流	2053	1948	2673	2665

资料来源：WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。