



2017-10-10

公司点评报告

买入/维持

三安光电(600703)

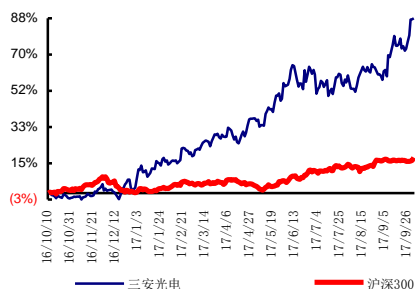
目标价:

昨收盘: 23.2

电子 光学光电子

三季度高增长持续，技术与规模全方位领先

■ 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)	94,619/94,619
12 个月最高/最低(元)	23.20/12.06

相关研究报告:

《三安光电的毛利率与政府补贴问题研究》--2017/08/17

《毛利率创历史新高，龙头再次证明自己》--2017/08/10

《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 年三季度预增公告, 预计 2017 年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长 55%-60%。

Q3 高增长持续, 全年业绩确定性高。2017 前三季度业绩为 23.18 亿~23.93 亿, 同比增长 55%-60%。Q3 单季业绩为 8.04 亿~8.78 亿, 同比增长 52%~66%, 延续上半年的高增长。从产能来看, 公司目前 MOCVD 机台接近 400 台, 年底到明年初将达 450 台, 机台数与产能是国内绝对第一, 持续扩产带来持续的业绩增速, 为今年和未来几年的成长带来持续的动能。

技术与规模优势是公司保持领先的核心竞争力。公司技术领先于国内同行, 为客户提供广泛而高品质的芯片产品, 这是公司高议价能力的来源; 强大的规模优势则是公司保持低生产成本的关键。技术与规模优势使得即使芯片价格下调, 公司也能维持毛利率稳定, 这是公司长久领先的核心竞争力。

MiniLED、MicroLED 打开行业与公司成长天花板。近期 MiniLED、MicroLED 技术的进展引起市场关注, 商用的时间点或将提前。如此之下, LED 芯片市场空间将扩大一个数量级, 三安作为 LED 芯片龙头, 成长天花板被打开。公司在这两项技术上已经有深入布局, 国内领先, 也必将在新市场中一马当先。

化合物半导体业务有序推进, 5G 稀缺标的值得重视。公司电力电子、光通信、滤波器业务稳定推进中, 均取得不错进展, 为公司长远业绩提供可观增量。作为国内稀缺的砷化镓/氮化镓晶圆代工厂, 公司在 5G 时代的价值值得重视!

盈利预测与投资评级。我们看好公司强者恒强的成长逻辑。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 27.3、19.1、14.5。维持“买入”评级。

风险提示: LED 下游需求不达预期。

■ 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)	42.1	27.3	19.1	14.5

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%。



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。