

三安光电(600703)

三安光电：三季度业绩高增长，龙头优势效应显现

买入(维持)

事件：三安光电发布 2017 年三季度业绩报告。

投资要点

■ 三季度业绩维持高增长，龙头优势效应显现。

2017 年前三季度，公司实现营收 62.83 亿元，同比增长 40.05%；实现归母净利润 23.78 亿元，同比增长 58.96%，处于公司业绩预告区间 55%~60% 的上限。前三季度扣非归母净利润为 19.61 亿元，同比增长 79.87%。从单季度来看，Q3 单季度实现营收 22.16 亿元，同比增长 29.78%；归母净利润为 8.63 亿元，同比增长 62.96%。公司业绩维持高增长的原因在于下游通用照明等应用市场需求旺盛，LED 芯片价格总体保持稳定，新增产能持续释放。此外，公司持有的晶元光电股份处置完毕，也为公司业绩带来了积极的影响。

从盈利能力上看，2017 年前三季度，公司毛利率为 48.34%，同比增加 10.08pct；净利率为 37.84%，同比增加 4.50pct。从单季度来看，Q3 单季度毛利率为 48.49%，同比增加 9.23pct；净利率为 38.93%，同比增加 7.92pct，优秀的盈利能力再次得到验证。

从费用率上看，公司 2017 前三季度期间费用率为 7.63%，同比增加 0.75pct。其中，销售费用率为 1.62%，同比增加 0.18pct。财务费用率由负转正，主要是由于本期费用化利息支出增加和汇率变动致使汇兑损失增加所致。管理费用率为 5.05%，同比下降 1.88pct，费用控制能力进一步提高。

此外，公司前三季度经营性现金流净额为 19.36 亿元，同比增加 91.68%，营业水平进一步提高。

■ LED 市场景气度居高不下，芯片龙头继续受益。

国内照明市场预计将继续保持稳定增长。根据集邦咨询预计，2017 年国内照明市场规模将可达到 280 亿人民币，2020 年将达到 364 亿人民币，2015-2020 年复合增长率达 9%；同时，考虑到东南亚和北美等海外市场的快速渗透，LED 市场维持高景气度，公司作为 LED 芯片行业绝对龙头，将深度收益行业的持续稳定发展。此外，随着 Mini-LED、Micro-LED 和小间距等新兴下游市场的兴起，LED 下游应用空间将持续扩大。

■ 多元布局新领域，有望打开新空间。

公司卡位 5G、物联网等通讯射频市场，战略布局 GaAs/GaN 化合物半导体，目前产品已经进入多家客户验证阶段，并且有少量出货；投资 9000 万日元成立日本子公司，利用当地优势资源，从事滤波器方向的研究工作；同时积极布局光通讯用光电探测器芯片，具备从外延到芯片研发生产能力，未来有望在 5G 领域获得更多话语权。

2017 年 10 月 26 日

证券分析师 王 莉

执业证书编号：S0600517060002
yjs_wangli@dwzq.com.cn

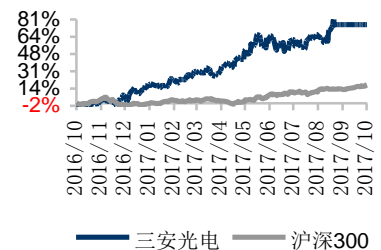
证券分析师 杨明辉

执业证书编号：S0600517030001
yangmh@dwzq.com.cn

研究助理 张立新

021-60199793
zhanglx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.40
一年最低/最高价	11.82/25.55
市净率(倍)	5.45
流通 A 股市值(百万元)	103,592

基础数据

每股净资产(元)	4.66
资本负债率(%)	22.77
总股本(百万股)	4,078
流通 A 股(百万股)	4,078

相关研究

1. 三安光电：三季度业绩符合预期，坚定看好 LED 芯片龙头 -20171011
2. 三安光电：LED 芯片龙头地位巩固，需求强劲业绩高增长 -20170811
3. 三安光电：公司发布半年报业绩快告，持续高增长超预期 -20170720

■ 盈利预测与投资评级:

我们看好 LED 芯片行业持续高景气，公司在产能高速投建的背景下，业绩有望保持快速增长动能。我们也看好公司未来利用化合物半导体的生产能力获得滤波器、PA 等射频芯片的生产能力，以及 Micro-LED 和光通讯器件等新型器件，为公司打开新的更大的发展空间。我们预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.77、1.08 和 1.44 元，对应 PE 分别为 33/23/18，维持“买入”评级。

■ 风险提示:

LED 芯片行业景气度下降，芯片短期出现供给过剩；化合物半导体的技术与工艺要求高，产能爬坡不及预期，客户验证进展不顺利。

三安光电三大财务预测表

单位：百万元		2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入		6272.60	8875.34	12704.29	17160.75	收益率				
增长率		29.11%	41.49%	43.14%	35.08%	毛利率	41.65%	46.37%	47.77%	47.34%
归属母公司股东净利润		2166.65	3159.85	4423.59	5878.09	三费/销售收入	6.08%	4.91%	4.11%	3.32%
增长率		27.86%	45.84%	39.99%	32.88%	EBIT/销售收入	40.01%	46.33%	45.44%	44.60%
每股收益(EPS)		0.53	0.77	1.08	1.44	EBITDA/销售收入	56.75%	63.13%	57.17%	53.24%
每股经营现金流		0.50	0.17	1.02	0.62	销售净利率	34.54%	35.60%	34.82%	34.25%
销售毛利率		0.42	0.46	0.48	0.47	资产获利率				
销售净利率		0.35	0.36	0.35	0.34	ROE	12.43%	15.99%	19.22%	21.51%
净资产收益率(ROE)		0.12	0.16	0.19	0.22	ROA	10.65%	15.93%	19.49%	22.18%
投入资本回报率(ROIC)		0.14	0.21	0.27	0.37	ROIC	13.87%	21.31%	27.03%	37.33%
市盈率(P/E)		47.81	32.78	23.42	17.62	增长率				
市净率(P/B)		5.94	5.24	4.50	3.79	销售收入增长率	29.11%	41.49%	43.14%	35.08%
股息率(分红/股价)		0.01	0.01	0.01	0.02	EBIT 增长率	20.09%	63.82%	40.38%	32.60%
						EBITDA 增长率	22.76%	57.41%	29.64%	25.78%
利润表		2016A	2017E	2018E	2019E	净利润增长率	23.99%	45.84%	39.99%	32.88%
营业收入		6272.60	8875.34	12704.29	17160.75	总资产增长率	13.44%	9.51%	14.76%	16.48%
减：营业成本		3660.29	4759.65	6634.87	9037.54	股东权益增长率	9.53%	13.32%	16.46%	18.78%
营业税金及附加		96.65	136.76	195.76	264.42	经营营运资本增长率	40.76%	86.11%	17.18%	49.79%
营业费用		60.05	74.55	104.18	137.29	资本结构				
管理费用		428.24	512.99	589.48	631.52	资产负债率	26.04%	23.46%	22.32%	20.79%
财务费用		-106.77	-151.75	-172.11	-198.80	投资资本/总资产	53.49%	56.27%	48.29%	49.63%
资产减值损失		29.77	10.00	10.00	10.00	带息债务/总负债	21.94%	15.64%	14.32%	13.20%
加：投资收益		8.45	90.00	12.00	14.00	流动比率	5.55	7.63	8.03	8.63
营业利润		2112.82	3623.14	5354.12	7292.78	速动比率	4.57	5.91	6.66	6.92
加：其他非经营损益		503.92	560.00	540.00	540.00	股利支付率	29.41%	26.49%	26.49%	26.49%
利润总额		2616.74	4183.14	5894.12	7832.78	收益留存率	70.59%	73.51%	73.51%	73.51%
减：所得税		450.07	1023.28	1470.53	1954.70	资产管理效率				
净利润		2166.67	3159.85	4423.59	5878.09	总资产周转率	0.27	0.34	0.43	0.50
减：少数股东损益		0.02	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	0.97	1.19	2.04	3.45
归属母公司股东净利润		2166.65	3159.85	4423.59	5878.09	应收账款周转率	1.91	1.76	1.85	1.86
						存货周转率	3.13	1.85	2.51	2.03
资产负债表		2016A	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金		6049.42	6079.64	9592.49	11136.00	EBIT	2509.97	4111.85	5772.35	7654.12
应收和预付款项		3542.62	5840.84	7556.56	10554.89	EBITDA	3559.51	5602.92	7263.43	9135.93
存货		1168.09	2571.57	2641.46	4459.35	NOPLAT	1708.66	2686.38	3927.26	5339.09
其他流动资产		883.67	883.67	883.67	883.67	净利润	2166.65	3159.85	4423.59	5878.09
长期股权投资		93.17	103.17	115.17	129.17	EPS	0.53	0.77	1.08	1.44
投资性房地产		0.00	0.00	0.00	0.00	BPS	4.28	4.84	5.64	6.70
固定资产和在建工程		8707.56	7464.89	6222.23	4979.57	PE	47.81	32.78	23.42	17.62
无形资产和开发支出		2095.85	1846.71	1597.57	1348.43	PB	5.94	5.24	4.50	3.79
其他非流动资产		1032.89	1023.61	1014.34	1014.34	PS	16.51	11.67	8.15	6.04
资产总计		23573.25	25814.10	29623.48	34505.40	PCF	50.38	148.83	24.91	41.16
短期借款		400.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	39.35	23.92	16.44	12.20
应付和预收款项		1439.63	1757.74	2315.42	2876.49	EV/EBITDA	27.75	17.56	13.06	10.22
长期借款		946.85	946.85	946.85	946.85	EV/NOPLAT	57.80	36.61	24.16	17.49
其他负债		3350.95	3350.95	3350.95	3350.95	EV/IC	7.83	6.77	6.63	5.45
负债合计		6137.44	6055.54	6613.23	7174.30	ROIC-WACC	0.14	0.21	0.27	0.37
股本		4078.42	4078.42	4078.42	4078.42	股息率	0.01	0.01	0.01	0.02
资本公积		7077.58	7077.58	7077.58	7077.58					
留存收益		6279.81	8602.55	11854.24	16175.10	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东权益		17435.81	19758.56	23010.25	27331.11	经营性现金净流量	2056.11	696.04	4157.98	2517.08
少数股东权益		0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	-1713.87	500.00	405.00	405.00
股东权益合计		17435.81	19758.56	23010.25	27331.11	筹资性现金净流量	462.21	-1165.82	-1050.13	-1378.57
负债和股东权益合计		23573.25	25814.10	29623.48	34505.40	现金流量净额	811.13	30.22	3512.85	1543.51

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>