

三安光电(600703)

三安光电：谋划内生产业布局，强化化合物半导体龙头地位

买入(维持)

2017年12月05日

证券分析师 杨明辉

执业证书编号：0600517030001

yangmh@dwzq.com.cn

证券分析师 张立新

执业证书编号：0600517110001

zhanglx@dwzq.com.cn

021-60199793

投资要点

■ **谋划内生产业布局，做强做大化合物半导体。**公司与福建省泉州市人民政府和福建省南安市人民政府签署《投资合作协议》，项目主要集中在以下产业化项目：1、高端氮化镓 LED 衬底、外延、芯片的研发与制造产业化项目；2、高端砷化镓 LED 外延、芯片的研发与制造产业化项目；3、大功率氮化镓激光器的研发与制造产业化项目；4、光通讯器件的研发与制造产业化项目；5、射频、滤波器的研发与制造产业化项目；6、功率型半导体（电力电子）的研发与制造产业化项目；7、特种衬底材料研发与制造、特种封装产品应用研发与制造产业化项目。

■ **项目布局规模恢弘，有望开启新一轮高成长。**本次合作，预计投资总额 333 亿元（含公共配套设施投资），达产后年营收约 270 亿元（按当前产品单价计算），是当前公司营收体量的 3 倍左右，公司体量将进一步放大。同时将在项目用地范围内建设特种气体气源、原材料等配套厂，进一步提升对关键原材料辅料的成本控制能力，有效提升项目的盈利能力。

■ **积极扩充产能，强化化合物半导体龙头地位。**公司目前在砷化镓、氮化镓、碳化硅、磷化铟、氮化铝、蓝宝石等化合物半导体领域优势明显，包括外延片、芯片等产品在营收规模和产能规模上已具备全球话语权。此次投资规划，将充分发挥公司产业协同效应，巩固公司行业地位，持续提升市场占有率，成为具有全球影响力的化合物半导体企业。

■ **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，将深度受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发工作；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。

■ **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 0.78、1.08 和 1.44 元，对应 PE 分别为 33/24/18，维持“买入”评级。

风险提示：项目进展不达预期，产能释放节奏与规划存在差距；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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.64
一年最低/最高价	11.89/30.05
市净率(倍)	5.50
流通 A 股市值 (百万元)	104,570.82

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：三季度业绩高增长，龙头优势效应显现 -20171026
2. 三安光电：三季度业绩符合预期，坚定看好 LED 芯片龙头 - 20171011
3. 三安光电：LED 芯片龙头地位巩固，需求强劲业绩高增长 - 20170811
4. 三安光电：公司发布半年报业绩快报，持续高增长超预期 - 20170720
5. 三安光电（600703.sh）点评报告——行业格局优化，龙头深度受益 -20170413

三安光电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	11643.8	13662.3	17109.0	21568.2	营业收入	6272.6	8875.1	12703.8	17160.3
现金	6049.4	5825.2	6641.9	6891.8	营业成本	3660.3	4582.2	6635.2	8992.0
应收款项	3317.0	4744.4	6387.4	8900.8	营业税金及附加	96.7	133.1	190.6	257.4
存货	1168.1	1743.6	2339.8	3296.2	营业费用	60.1	79.9	116.9	154.4
其他	1109.3	1349.1	1739.8	2479.4	管理费用	428.2	603.5	857.5	1149.7
非流动资产	11929.5	13207.8	14552.4	15879.7	财务费用	-106.8	82.9	82.4	80.3
长期股权投资	93.2	100.1	110.5	119.1	投资净收益	8.4	5.9	7.2	6.5
固定资产	8707.6	10042.8	11440.8	12823.2	其他	-29.8	-145.1	-87.4	-116.2
无形资产	1914.3	1850.5	1786.6	1722.8	营业利润	2112.8	3254.3	4741.0	6416.8
其他	1214.5	1214.5	1214.5	1214.5	营业外净收支	503.9	592.4	601.5	657.1
资产总计	23573.3	26870.1	31661.4	37447.9	利润总额	2616.7	3846.7	5342.5	7073.8
流动负债	2097.3	2426.8	3141.1	4050.5	所得税费用	450.1	661.6	918.9	1216.7
短期借款	657.7	696.4	677.1	686.7	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	930.8	986.0	1441.1	1943.9	归属母公司净利润	2166.7	3185.1	4423.6	5857.2
其他	508.8	744.4	1022.9	1419.9					
非流动负债	4040.1	4905.3	6062.7	7074.0	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	6137.4	7332.1	9203.8	11124.5	摊薄每股收益(元)	0.53	0.78	1.08	1.44
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	4.28	4.79	5.51	6.45
归属母公司股东权益	17435.8	19538.0	22457.6	26323.3	发行在外股份(百万股)	4078.4	4078.4	4078.4	4078.4
负债和股东权益总计	23573.3	26870.1	31661.4	37447.9	ROE(%)	12.4%	16.3%	19.7%	22.3%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	41.6%	48.4%	47.8%	47.6%
经营活动现金流	2056.1	2650.2	4296.0	4272.9	销售净利率(%)	34.5%	35.9%	34.8%	34.1%
投资活动现金流	-1713.9	-1830.1	-1956.0	-2041.2	资产负债率(%)	26.0%	27.3%	29.1%	29.7%
筹资活动现金流	462.2	-1044.2	-1523.4	-1981.8	收入增长率(%)	29.1%	41.5%	43.1%	35.1%
现金净增加额	811.1	-224.2	816.7	249.9	净利润增长率(%)	27.9%	47.0%	38.9%	32.4%

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>

