



2017-12-05

公司点评报告

买入/维持

三安光电(600703)

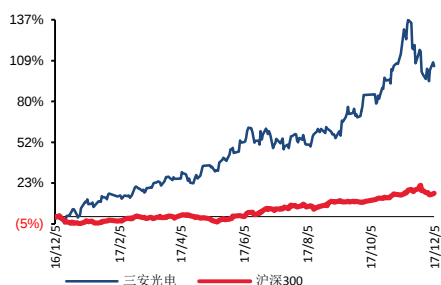
目标价:

昨收盘: 25.64

LED

大举投资魄力尽显，龙头未来还是龙头

■ 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)	104,571/104,571
12 个月最高/最低(元)	29.68/12.08

相关研究报告:

三安光电(600703)《三季报点评:三季度高增长,全年业绩有保障》
--2017/10/26

三安光电(600703)《三季报预增点评:三季度高增长持续,技术与规模全方位领先》
--2017/10/10

三安光电(600703)《三安光电的毛利率与政府补贴问题研究》
--2017/08/17

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》, 拟在泉州芯谷南安园区投资 333 亿建设一系列项目, 包括高端氮化镓 LED 衬底、外延、芯片的研发与制造、高端砷化镓 LED 外延、芯片的研发与制造等七大项目。同时公司对子公司芜湖安瑞光电增资 4 亿元。

庞大扩产计划诞生, 行业龙头魄力尽显。 公司大举投资 333 亿, 前期预计还是以 LED 芯片扩产为主。在 LED 芯片行业格局明朗, 下游需求持续增长的背景下, 三安光电作为行业龙头再次祭出庞大扩产计划, 一方面强势稳固了现在及未来的龙头地位, 另一方面也给予中小芯片厂及潜在新进入者以有效威慑, 有助于行业良性发展。我们判断行业明后年供给仍然偏紧, 龙头扩产有必要也有效, 三安扩产既是公司魄力显现, 也为行业带来正面效用。

不止于 LED, 化合物半导体龙头呼之欲出。 公司不仅仅扩产 LED 芯片, 也全面布局化合物半导体。公司具备 GaAs HBT/pHEMT 和 GaN SBD/FET 工艺实力, 已经在光通讯器件、滤波器、电力电子器件等方面深度布局, 已陆续进入量产阶段, 此次再次加码, 显示公司对化合物半导体业务的重视与信心。公司是国内目前在化合物半导体布局最为完善也最为超前的企业, 未来也将最为受益, 是当之无愧的化合物半导体龙头。

5G+半导体, 三安未来的空间巨大。 LED 芯片是支撑公司未来两年成长的主要力量, 化合物半导体则为公司长远发展带来驱动力。5G 时代渐近, 射频器件量价齐升, 三安光电的 GaAs、GaN 代工业务将迎来良好发展机遇, 公司也将面临 LED 时代的价值重估。此次项目达产后预计年收入达 270 亿, 是目前公司年收入的 3 倍, 可以预见, 公司未来的收入体量与市值规模远不止于当前。

盈利预测与估值。 在扩产计划无明确时间节点的情况下, 我们暂维持之前的盈利预测, 预计公司 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, 维持“买入”评级。

风险提示。 LED 下游需求衰退; 化合物半导体业务进展不达预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2013	2014E	2015E	2016E
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	3338.06	4776.30	6312.24
(+/-%)	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)	48.3	31.3	21.9	16.6

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	0.7%	1.2%	1.7%	2.2%	货币资金的期初余额	5218	6049	7200	8540
P/E	48.3	31.3	21.9	16.6	货币资金的期末余额	6049	7200	8540	9300
P/B	6.0	5.4	4.6	3.9	企业自由现金流	2041	481	1682	3414
EV/EBITDA	36.0	25.7	18.4	14.1	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；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyin@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

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

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。