

2017年12月7日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元)

30.0

公司基本资讯

| | |
|-----------------|--------------------|
| 产业别 | 电子 |
| A股价(2017/12/6) | 26.38 |
| 上证指数(2017/12/6) | 3293.96 |
| 股价12个月高/低 | 30.05/11.89 |
| 总发行股数(百万) | 4078.42 |
| A股数(百万) | 4078.42 |
| A市值(亿元) | 1075.89 |
| 主要股东 | 厦门三安电子有限公司(29.76%) |
| 每股净值(元) | 4.66 |
| 股价/账面净值 | 5.67 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | -5.7 24.4 112.1 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|-------|----|
| 2016-1-15 | 11.87 | 买入 |
| 2016-10-28 | 12.12 | 买入 |

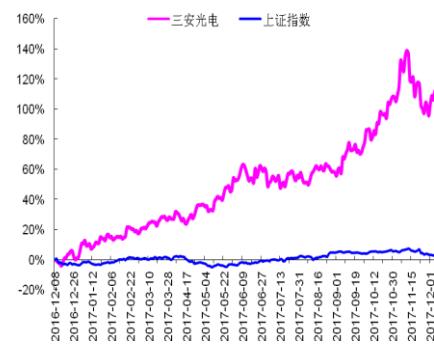
产品组合

| | |
|----------|-------|
| 芯片、LED产品 | 90.3% |
| 材料销售 | 8.7% |
| 高倍聚光太阳能 | 1.0% |

机构投资者占流通A股比例

| | |
|------|-------|
| 基金 | 12.0% |
| 一般法人 | 54.5% |

股价相对大盘走势



年度截止12月31日

| | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F |
|----------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 纯利(Net profit) | RMB 百万元 | 1462 | 1695 | 2167 | 3269 | 4042 |
| 同比增减 | % | 41.15 | 15.88 | 27.86 | 50.86 | 23.65 |
| 每股盈余(EPS) | RMB 元 | 0.36 | 0.42 | 0.53 | 0.80 | 0.99 |
| 同比增减 | % | 41.15 | 15.88 | 27.86 | 50.86 | 23.65 |
| 市盈率(P/E) | X | 72.5 | 62.1 | 49.2 | 32.6 | 26.4 |
| 股利(DPS) | RMB 元 | 0.2 | 0.25 | 0.2 | 0.2 | 0.25 |
| 股息率(Yield) | % | 0.79 | 0.99 | 0.79 | 0.79 | 0.99 |

三安光电(600703.SH)

买入(Buy)

产能继续扩张，加码化合物半导体业务

结论与建议：

公司公告拟投资330亿元在福建泉州建立III-V族化合物产业基地，项目达产后年预计可实现销售收入约270亿元，相当于2016年公司收入的4.3倍，考虑到III-V族化合物半导体国内市场潜力巨大，公司大规模投资将为未来业绩成长打下坚实基础，对于股价影响正面。

短期来看，泉州项目尚不能对业绩形成贡献，因此维持此前盈利预测，预计公司2017-2018年可实现净利润32.7亿元和40.4亿元，YOY分别增长51%和24%，EPS为0.80元和0.99元；目前股价对应2017-18年PE分别为33倍和26倍。维持“买入”的投资建议。

■ **330亿投资扩张产能：**公司公告拟投资330亿元在福建泉州建立III-V族化合物产业基地，产业化项目将包括以下产品：1、高端氮化镓LE衬底、外延、芯片；2、高端砷化镓LED外延、芯片；3、大功率氮化镓激光器；4、光通讯器件；5、射频、滤波器；6、功率型半导体(电力电子)；7、特种衬底材料研发与制造、特种封装产品。上述项目达产后芯片产能将较目前翻番，公司预计年销售收入约270亿元（按当前产品单价计算），相当于2016年公司收入的4.3倍，长期成长空间巨大。就目前来看，III-V族化合物半导体在航天航空、军工、汽车、消费电子领域需求巨大，国产化率较低，公司化合物半导体项目进展顺利，诸多项目已通过客户认证，预计2018年开始将逐步上量，泉州项目实施将扩大公司在产业链中的地位，为未来业绩成长打下坚实基础，对于股价将形成正面影响。

■ **1-3Q17扣非后净利润增长80%：**2017年前三季度公司实现营收62.8亿元，YOY增长40.1%；实现净利润23.8亿元，YOY增长59%，扣非后公司净利润增长80%，EPS0.58元。其中，第3季度单季公司实现营收22.2亿元，YOY增长29.8%，实现净利润8.6亿元，YOY增长63%，营收及净利润规模均创历史新高。从毛利率来看，得益于产品价格高位，1-3Q17公司综合毛利率48.1%，较上年同期上升10.1个百分点，是净利润增速高于营收增长的主要原因。

■ **盈利预测与投资建议：**综合判断，预计公司2017-2018年可实现净利润32.7亿元和40.4亿元，YOY分别增长51%和24%，EPS为0.80元和0.99元；目前股价对应2017-18年PE分别为33倍和26倍，估值水平偏低。维持“买入”的投资建议。

接续下页

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER $\geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

| 百万元 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 营业收入 | 4580 | 4858 | 6273 | 8317 | 10613 |
| 经营成本 | 2517 | 2617 | 3660 | 4242 | 5466 |
| 营业税金及附加 | 16 | 45 | 97 | 125 | 149 |
| 销售费用 | 36 | 43 | 60 | 79 | 106 |
| 管理费用 | 459 | 401 | 428 | 466 | 594 |
| 财务费用 | 149 | -10 | -107 | -25 | -32 |
| 资产减值损失 | 18 | 260 | 30 | 20 | 20 |
| 投资收益 | -51 | 3 | 8 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 1333 | 1505 | 2113 | 3411 | 4310 |
| 营业外收入 | 516 | 598 | 518 | 550 | 600 |
| 营业外支出 | 20 | 2 | 15 | 20 | 10 |
| 利润总额 | 1829 | 2100 | 2617 | 3941 | 4900 |
| 所得税 | 318 | 353 | 450 | 642 | 809 |
| 少数股东损益 | 48 | 53 | 0 | 30 | 50 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 1462 | 1695 | 2167 | 3269 | 4042 |

附二: 合并资产负债表 6

| 百万元 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 3481 | 5218 | 6049 | 7011 | 8897 |
| 应收账款 | 1165 | 1370 | 1908 | 2309 | 2770 |
| 存货 | 1074 | 1209 | 1168 | 1402 | 1682 |
| 流动资产合计 | 9124 | 9440 | 11644 | 15032 | 19722 |
| 长期股权投资 | 79 | 79 | 93 | 98 | 103 |
| 固定资产 | 4681 | 5511 | 6434 | 7721 | 9266 |
| 在建工程 | 1132 | 2915 | 2272 | 2954 | 3840 |
| 非流动资产合计 | 7892 | 11340 | 11929 | 14793 | 18343 |
| 资产总计 | 17017 | 20780 | 23573 | 29825 | 38065 |
| 流动负债合计 | 2247 | 1958 | 2097 | 2936 | 4551 |
| 非流动负债合计 | 3310 | 2843 | 4040 | 5414 | 7904 |
| 负债合计 | 5557 | 4801 | 6137 | 8350 | 12455 |
| 少数股东权益 | 140 | 60 | 60 | 149 | 255 |
| 股东权益合计 | 11319 | 15919 | 17436 | 21325 | 25355 |
| 负债及股东权益合计 | 17017 | 20780 | 23573 | 29825 | 38065 |

附三: 合并现金流量表

| 百万元 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 665 | 2391 | 2056 | 1990 | 2392 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -1457 | -2489 | -1714 | -1545 | -1990 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 3472 | 1820 | 462 | 517 | 1484 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 2680 | 1728 | 811 | 962 | 1886 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。

