



2018-01-14

公司点评报告

买入/维持

三安光电(600703)

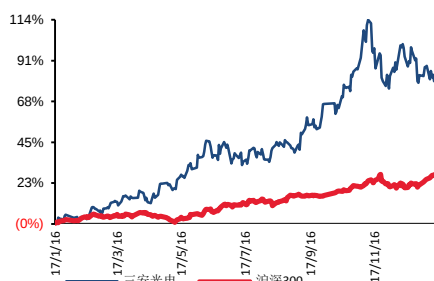
目标价: 32.36

昨收盘: 24.91

LED

全年保持高增速，扩产与新业务打开新空间

■ 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)	101,594/101,594
12个月最高/最低(元)	29.68/13.97

相关研究报告:

三安光电(600703)《大举投资魄力尽显，龙头未来还是龙头》
--2017/12/06

三安光电(600703)《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)《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

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 年度业绩预告，实现归属于上市公司股东净利润为 3.15 亿元—3.25 亿元，同比增长 45.39%—50.00%。2017 年度扣非后净利润为 2.63 亿元—2.73 亿元，同比增长 51.15%—56.89%。

扩产遇上景气，全年业绩保持高增长。2017 年是 LED 行业繁荣之年，公司本年度内大规模扩产，月产能从年初 150 万片左右扩至年终接近 300 万片，全年业绩增速创下 2011 年以来的最高值。在四季度公司策略性主动降价的情况下，公司单季度扣非后净利润环比仍有所上升，显示公司优秀的盈利能力与抗风险能力。

LED 行业繁荣持续，龙头高增长无忧。根据对行业扩产情况以及下游订单的调研，我们判断 2018 年供需结构仍然保持良性，价格稳定。需求端来看，LED 照明渗透率还在持续上升中，车灯、红外、紫外等细分市场成长性良好，小间距显示屏仍处于爆发期，MiniLED 与 MicroLED 商用渐行渐近，整体下游需求仍然强劲；供给端来看，行业扩产告一段落，2018 年新增产能不多，同时海外产能向国内转移给大陆厂商带来全球市场。公司作为 LED 芯片龙头，将持续提升市场份额，享受行业新格局下的红利。

化合物半导体业务有序推进，为公司成长打开新空间。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，目前已陆续进入量产阶段。5G 时代将至，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 新时代的价值重估。近期公司大举投资 333 亿投资化合物半导体项目，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，公司未来的体量远不止于当前。

盈利预测与估值。根据公司四季度情况，我们预计公司 2017~2019 年营收分别达 86.54/124.21/160.09 亿元，净利润分别为 32.10/44.06/58.16 亿元，对应 PE 分别为 31.6/23.1/17.5，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:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,273	8,654	12,421	16,009
(+/-%)	29.1%	38.0%	43.5%	28.9%
净利润(百万元)	2167	3210.32	4406.24	5815.93
(+/-%)	27.9%	48.2%	37.3%	32.0%
摊薄每股收益(元)	0.53	0.79	1.08	1.43
市盈率(PE)	46.9	31.6	23.1	17.5

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)					利润表 (百万元)				
2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E	
现金及现金等价物	6049	7200	8540	9300	营业收入	6273	8654	12421	16009
应收款项	3317	4505	6466	8334	营业成本	3660	4512	6562	8188
存货净额	1168	2080	3101	3902	营业税金及附加	97	133	191	247
其他流动资产	1109	1610	2310	2978	销售费用	60	76	109	141
流动资产合计	11644	15395	20417	24513	管理费用	428	496	679	853
固定资产	8708	9908	11534	13782	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	28468	35060	41348	营业利润	2113	3342	4786	6487
短期借款及交易性金融负债	658	2454	4551	5509	营业外净收支	504	532	532	532
应付款项	931	1173	1748	2200	利润总额	2617	3874	5317	7018
其他流动负债	509	839	1245	1571	所得税费用	450	664	911	1202
流动负债合计	2097	4466	7545	9280	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	3210	4406	5816
其他长期负债	3093	3605	4352	5255					
长期负债合计	4040	4552	5299	6202	现金流量表 (百万元)				
负债合计	6137	9017	12844	15482	2016	2017E	2018E	2019E	
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	2167	3210	4406	5816
股东权益	17436	19451	22216	25866	资产减值准备	(231)	13	6	9
负债和股东权益总计	23573	28468	35060	41348	折旧摊销	1044	848	1055	1245
					公允价值变动损失	30	103	103	103
关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E	财务费用	(107)	0	0	0
					营运资本变动	258	(1503)	(1947)	(1647)
每股收益	0.53	0.79	1.08	1.43	其它	231	(13)	(6)	(9)
每股红利	0.18	0.29	0.40	0.53	经营活动现金流	3499	2658	3618	5517
每股净资产	4.28	4.77	5.45	6.34	资本开支	(940)	(2088)	(2714)	(3529)
ROIC	10%	14%	16%	18%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	12%	17%	20%	22%	投资活动现金流	(954)	(2108)	(2734)	(3549)
毛利率	42%	48%	47%	49%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	32%	40%	39%	41%	负债净变化	(253)	0	0	0
EBITDA Margin	49%	50%	48%	49%	支付股利、利息	(737)	(1196)	(1641)	(2166)
收入增长	29%	38%	44%	29%	其它融资现金流	265	1796	2097	958
净利润增长率	28%	48%	37%	32%	融资活动现金流	(1714)	601	456	(1208)
资产负债率	26%	32%	37%	37%	现金净变动	831	1151	1340	760
息率	0.7%	1.2%	1.6%	2.1%	货币资金的期初余额	5218	6049	7200	8540
P/E	46.9	31.6	23.1	17.5	货币资金的期末余额	6049	7200	8540	9300
P/B	5.8	5.2	4.6	3.9	企业自由现金流	2041	104	438	1523
EV/EBITDA	35.1	25.8	19.3	15.0	权益自由现金流	2053	1901	2535	2480

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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@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	shenyding@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.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
广深销售	查方龙	18520786811	zhafal@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。