

2018年1月15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(2018/1/15)	23.15
上证指数(2018/1/15)	3410.49
股价 12 个月高/低	30.05/13.29
总发行股数(百万)	4078.42
A 股数(百万)	4078.42
A 市值(亿元)	944.16
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	4.97
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-15.8 -4.1 66.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-12-06	26.38	买入
2017-10-27	25.26	买入
2017-04-25	16.71	买入

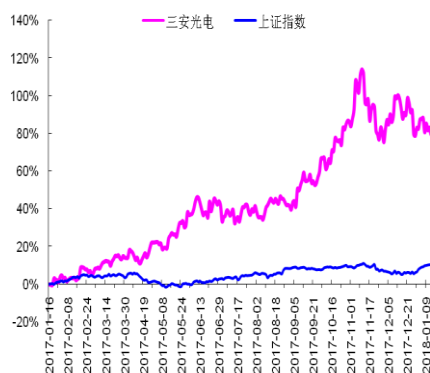
产品组合

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



三安光电(600703.SH)

买入 (Buy)

2017年业绩预增45%-50%

结论与建议:

公司公告全年净利润31.5亿元-32.5亿元, YOY增长45%-50%, 同时公司扣非后净利润26.3亿元-27.3亿元, YOY增长51%-57%, 业绩增长迅速且扎实。展望未来, 公司LED芯片产能不断增长将进一步巩固其行业地位, 同时公司积极布局III-V 族化合物半导体产业, 将形成新的业绩增长点。

综合判断, 我们预计公司2017-2019年可实现净利润32.5亿元、39.4亿元和46.7亿元, YOY分别增长50%、21%和19%, EPS为0.80元、0.96元和1.14元; 目前股价对应2017-19年PE分别为29倍、24倍和20倍, 考虑到公司行业地位稳固, 化合物半导体产业增长潜力巨大。维持“买入”的投资建议。

■ **2017年业绩大幅成长: 公司发布业绩预告**, 2017年实现净利润31.5亿元-32.5亿元, YOY增长45%-50%, 扣非后公司净利润26.3亿元-27.3亿元, YOY增长51%-57%, 公司业绩大幅成长, 基本符合预期。相应的, 第4季度单季公司实现净利润7.7亿元-8.7亿元, YOY增长15%-30%, 单季度扣非后净利润6.7亿元-7.7亿元, YOY增长3%-18%。随着下半年公司MOCVD设备逐步到位, 短期来看, 公司业绩或因折旧增加使得增速较前三季有所放缓, 但公司规模优势将进一步提升, 长期发展动力则更加充足。

■ **333亿投资扩张产能**: 公司公告拟投资330亿元在福建泉州建立III-V 族化合物半导体产业基地, 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。

■ **盈利预测与投资建议**: 综合判断, 预计公司2017-2019年可实现净利润32.5亿元、39.4亿元和46.7亿元, YOY分别增长50%、21%和19%, EPS为0.80元、0.96元和1.14元; 目前股价对应2017-19年PE分别为29倍、24倍和20倍, 考虑到公司行业地位稳固, 化合物半导体产业增长潜力巨大。维持“买入”的投资建议。

..... 续下页

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017F	2018F	2019F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1695	2167	3246	3935	4670
同比增减	%	15.88	27.86	49.80	21.25	18.66
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.42	0.53	0.80	0.96	1.14
同比增减	%	15.88	27.86	49.80	21.25	18.66
市盈率(P/E)	X	55.69	43.56	29.08	23.98	20.21
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.20	0.20	0.25	0.30
股息率 (Yield)	%	1.06	0.85	0.85	1.06	1.27

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	2015	2016	2017F	2018F	2019F
营业收入	4858	6273	8600	11145	14890
经营成本	2617	3660	4558	6007	8621
营业税金及附加	45	97	133	156	208
销售费用	43	60	84	111	149
管理费用	401	428	529	624	834
财务费用	-10	-107	9	33	-15
资产减值损失	260	30	30	20	20
投资收益	3	8	0	0	0
营业利润	1505	2113	3517	4193	5072
营业外收入	598	518	550	600	600
营业外支出	2	15	30	20	20
利润总额	2100	2617	4037	4773	5652
所得税	353	450	779	788	933
少数股东损益	53	0	12	50	50
归属于母公司所有者的净利润	1695	2167	3246	3935	4670

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2015	2016	2017F	2018F	2019F
货币资金	5218	6049	7011	8597	9707
应收账款	1370	1908	2194	2545	3029
存货	1209	1168	1390	1599	1838
流动资产合计	9440	11644	13868	15948	18500
长期股权投资	79	93	98	103	108
固定资产	5511	6434	7721	9266	11119
在建工程	2915	2272	2954	3840	4992
非流动资产合计	11340	11929	14793	18343	22745
资产总计	20780	23573	28660	34291	41245
流动负债合计	1958	2097	2936	4551	7737
非流动负债合计	2843	4040	5858	5938	5036
负债合计	4801	6137	8794	10489	12774
少数股东权益	60	60	72	122	172
股东权益合计	15919	17436	19866	23801	28471
负债及股东权益合计	20780	23573	28660	34291	41245

附三: 合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017F	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	2391	2056	1990	2092	2294
投资活动产生的现金流量净额	-2489	-1714	-1545	-2990	-2035
筹资活动产生的现金流量净额	1820	462	517	2484	851
现金及现金等价物净增加额	1728	811	962	1586	1110

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审计。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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @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i @。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。

