



2018-04-25

公司点评报告

买入/维持

三安光电(600703)

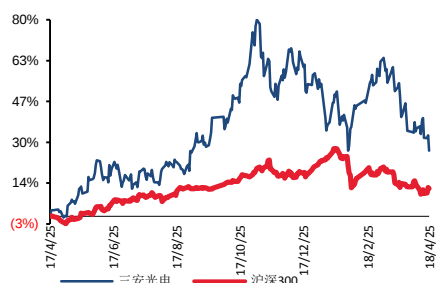
目标价:

昨收盘: 20.92

信息技术 半导体与半导体生产设备

淡季效应明显，存货增加拖累营收表现

■ 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)	85,321/85,321
12 个月最高/最低(元)	29.68/16.63

相关研究报告:

三安光电(600703)《年报点评:龙头稳健成长,新业务带来新空间》
--2018/04/20

三安光电(600703)《业绩预告点评:全年保持高增速,扩产与新业务打开新空间》
--2018/01/14

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

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 2018 年一季报, 实现销售收入 19.45 亿元, 同比下降 2.26%; 归属于母公司股东的净利润 9.68 亿元, 同比增长 41.76%; 扣非后归母净利润 6.43 亿, 同比增长 5.17%。

营收下滑, 但盈利能力提升。2018Q1 公司营收下滑, 原因来自两个方面, 一是去年同期行业供不应求, 公司芯片涨价导致基数较高; 另一方面是由于存货的增加影响了收入的确认, 一季度存货达到 22.25 亿, 与年初相比增加 4.34 亿, 与去年同期相比增加 11.68 亿(原因在下文分析)。与收入端放缓对应的是盈利能力的提升, Q1 毛利率达到 51.13%, 同比提升 5.32pct, 环比提升 1pct; 扣非后净利率达到 33.06%, 同比提升 2.31pct, 环比提升 0.23pct, 盈利能力仍在持续提升。虽然价格已经回归下降通道, 但是公司依靠规模效应和技术研发, 有效地降低成本, 盈利能力遥遥领先于同行。

供应链博弈是芯片厂存货增加的重要原因。经历 2017 年上半年的供不应求, LED 芯片年底重新回归到供需平衡的状态, 特别是三安华灿等大厂新增产能较多, 下游封装厂则经历了从缺货到“待价(降)而购”的过程。一季度是传统淡季, 特别是春节期间, 封装厂停产时间长于芯片厂, 补库存的需求并不迫切, 导致芯片采购量下降, 芯片厂库存积压, 体现在报表上就是存货增加。随着二季度旺季来临, 我们观察到封装厂补库存动作明显, 三安库存也将得到有效的消化。

三大新业务给公司带来新护城河, 公司长期优势确定。在巩固主业的优势下, 公司围绕 LED 前瞻性地布局三大新业务: **MiniLED&MicroLED**、**LED 车灯**、**化合物半导体**, 这将给公司带来长期竞争优势。**MiniLED&MicroLED** 方面, 公司与三星达成供货协议, 率先将技术转化为实际应用, 同时进一步打开国际市场空间;**LED 车灯**方面, 子公司安瑞光电实现营收 8.56 亿元, 增速高达 68%, 已成功成为多家国内汽车品牌的供应商;**化合物半导体**方面, 公司布局电力电子器件、光通信和滤波器等芯片, 均是国内半导体产业亟待突破的领域。目前公司产品已获得部分客户认证通过, 进入小量产阶段, 产量已在逐月累加, 突破近在眼前。

盈利预测与估值。我们维持对公司的盈利预测, 预计公司 2018~2020 年营收分别达 110.00/142.13/169.59 亿元, EPS 分别为 0.99/1.25/1.47, 对应 PE 分别为 21.13/16.74/14.23, 维持“买入”评级。

风险提示。LED 下游需求衰退；行业竞争加剧；化合物半导体业务进展不达预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8,394	11,004	14,213	16,959
(+/-%)	33.8%	31.1%	29.2%	19.3%
净利润(百万元)	3164	4041.24	5098.70	5998.94
(+/-%)	46.0%	27.7%	26.2%	17.7%
摊薄每股收益(元)	0.78	0.99	1.25	1.47
市盈率(PE)	26.8	21.1	16.7	14.2

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)	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	4740	5336	5589	6944	营业收入	8394	11004	14213	16959
应收款项	3920	5610	7133	8359	营业成本	4298	5778	7509	9007
存货净额	1791	2595	3188	4055	营业税金及附加	118	162	204	247
其他流动资产	1047	1423	2041	2248	销售费用	98	111	148	182
流动资产合计	11498	14963	17951	21605	管理费用	523	540	706	800
固定资产	10596	12044	13736	15235	财务费用	72	0	0	0
无形资产及其他	2102	2018	1934	1850	投资收益	114	42	55	70
投资性房地产	925	925	925	925	资产减值及公允价值变动	(23)	(104)	(52)	(60)
长期股权投资	116	128	145	162	其他收入	480	0	0	0
资产总计	25237	30079	34691	39777	营业利润	3856	4352	5648	6734
短期借款及交易性金融负债	290	632	503	451	营业外净收支	(1)	550	550	550
应付款项	905	1563	1982	2331	利润总额	3854	4902	6197	7284
其他流动负债	403	931	1052	1223	所得税费用	690	860	1099	1285
流动负债合计	1598	3126	3537	4005	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款及应付债券	652	652	652	652	归属于母公司净利润	3164	4041	5099	5999
其他长期负债	3214	3832	4561	5050					
长期负债合计	3866	4484	5213	5702	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
负债合计	5464	7610	8750	9707	净利润	3164	4041	5099	5999
少数股东权益	3	3	3	3	资产减值准备	(7)	9	4	4
股东权益	19769	22466	25939	30067	折旧摊销	1239	1049	1280	1467
负债和股东权益总计	25237	30079	34691	39777	公允价值变动损失	23	104	52	60
					财务费用	72	0	0	0
关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E	营运资本变动	(892)	(1057)	(1462)	(1285)
每股收益	0.78	0.99	1.25	1.47	其它	7	(9)	(4)	(4)
每股红利	0.22	0.33	0.40	0.46	经营活动现金流	3535	4137	4969	6240
每股净资产	4.85	5.51	6.36	7.37	资本开支	(2922)	(2527)	(2945)	(2945)
ROIC	15%	17%	19%	20%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	16%	18%	20%	20%	投资活动现金流	(2945)	(2539)	(2961)	(2962)
毛利率	49%	47%	47%	47%	权益性融资	3	0	0	0
EBIT Margin	40%	40%	40%	40%	负债净变化	(295)	0	0	0
EBITDA Margin	55%	50%	49%	48%	支付股利、利息	(899)	(1344)	(1626)	(1871)
收入增长	34%	31%	29%	19%	其它融资现金流	485	342	(129)	(52)
净利润增长率	46%	28%	26%	18%	融资活动现金流	(1899)	(1002)	(1755)	(1922)
资产负债率	22%	25%	25%	24%	现金净变动	(1310)	596	253	1355
息率	1.0%	1.4%	1.7%	2.0%	货币资金的期初余额	6049	4740	5336	5589
P/E	29.8	23.3	18.5	15.7	货币资金的期末余额	4740	5336	5589	6944
P/B	4.8	4.2	3.6	3.1	企业自由现金流	181	1105	1518	2774
EV/EBITDA	21.7	18.6	14.9	12.7	权益自由现金流	371	1447	1389	2722

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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@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	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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	zhaf@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@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。