

业绩低于预期，化合物半导体进展顺利



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——三安光电（600703）2018年中报点评

事件

8月22日晚，三安光电发布2018年上半年报，报告期内公司实现营业收入41.73亿元，同比增长2.62%；实现归属上市公司股东的净利润18.53亿元，同比增长22.32%；基本每股收益0.45元，同比增长21.62%。

点评

❖ 业绩低于预期，库存水平较高

公司2018年上半年底存货达到24.88亿元，占总资产比例为9.25%，较上年同期增长38.89%，库存维持在较高水平。我们认为，新增产能销售不佳导致库存水平较高，因此带来较大的存货跌价损失，也拖累了公司业绩。

❖ Mini LED/Micro LED有望带来新兴需求

LED芯片行业经历价格下跌、大厂减产后已恢复健康发展，行业集中度逐渐提高。公司作为行业翘楚，营收规模和毛利率水平都远高于行业平均水平。预计2018年LED行业除了在通用照明、小间距LED显示屏、汽车照明等下游继续渗透外，Mini LED/Micro LED等新兴产品也将带来增量需求，行业仍将维持较高景气度。公司将持续加快Mini LED和Micro LED量产进程，以应对市场需求的突量增加。

❖ 5G时代化合物半导体发展空间巨大

报告期内公司化合物半导体业务实现营业收入0.67亿元，相比较于2017年度全年增幅超过1.5倍，进展较为顺利。公司化合物半导体业务涵盖PA射频、电力电子、光通讯和滤波器等领域的芯片，其中GaAs半导体器件主要应用于通讯领域，包括wifi、手机、光纤通信、汽车雷达等领域。5G时代来临后，通讯领域硬件升级将持续带动化合物半导体需求，公司将明显受益。

❖ 盈利预测

我们预计2018-2020年公司营业收入分别为115.06、148.84和188.90亿元，归属于母公司股东净利润分别为40.76、51.63、64.98亿元，EPS分别为1.00、1.27和1.59元，对应PE分别为16、13和10倍。维持“增持”评级。

❖ 风险提示：LED市场发展不及预期；化合物半导体量产不及预期。

盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	8394	11506	14884	18890
+/-%	34%	37%	29%	27%
归属于母公司股东的净利润(百万)	3164	4076	5163	6498
+/-%	46%	29%	27%	26%
EPS(元)	0.78	1.00	1.27	1.59
PE	20.73	16.09	12.70	10.09

资料来源：公司公告、川财证券研究所

④ 证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司点评
所属行业	信息科技/电子
报告时间	2018/8/22
前收盘价	15.62元
公司评级	增持评级

④ 分析师

欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002
021-68595127
ouyangujian@cczq.com

④ 联系人

王睿

证书编号：S1100117090008
0755-25332321
wangrui@cczq.com

④ 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号
中海国际中心15楼，
100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2017E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	11498	16199	21256	27713	营业收入	8394	11506	14884	18890
现金	4740	6161	9323	12506	营业成本	4298	5538	7241	9321
应收账款	2390	3145	4161	5378	营业税金及附加	118	148	210	258
其他应收款	48	561	247	358	营业费用	98	104	140	183
预付账款	316	939	601	891	管理费用	523	934	1175	1411
存货	1791	2335	2964	3785	财务费用	72	41	31	-4
其他流动资产	2213	3059	3959	4794	资产减值损失	23	72	68	56
非流动资产	13739	12947	11900	10646	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	116	92	95	99	投资净收益	114	19	36	44
固定资产	8219	8248	7565	6527	营业利润	3856	4688	6055	7709
无形资产	2102	2240	2375	2490	营业外收入	10	278	229	209
其他非流动资产	3302	2367	1865	1530	营业外支出	11	11	12	11
资产总计	25237	29146	33156	38359	利润总额	3854	4954	6272	7906
流动负债	1598	2531	2765	3212	所得税	690	857	1096	1389
短期借款	0	366	309	287	净利润	3164	4097	5176	6518
应付账款	866	1225	1580	2017	少数股东损益	-0	21	13	19
其他流动负债	732	941	875	907	归属母公司净利润	3164	4076	5163	6498
非流动负债	3866	3765	3789	3808	EBITDA	5183	6044	7526	9206
长期借款	652	652	652	652	EPS (元)	0.78	1.00	1.27	1.59
其他非流动负债	3214	3113	3137	3156					
负债合计	5464	6296	6554	7019					
少数股东权益	3	24	37	56					
股本	4078	4078	4078	4078					
资本公积	7078	7078	7078	7078					
留存收益	8609	11670	15409	20127					
归属母公司股东权益	19769	22826	26565	31283					
负债和股东权益	25237	29146	33156	38359					
现金流量表									
单位:百万元									
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E					
经营活动现金流	2561	2426	4989	5200					
净利润	3164	4097	5176	6518					
折旧摊销	1255	1315	1440	1501					
	72	41	31	-4					
财务费用									
投资损失	-114	-19	-36	-44					
营运资金变动	-1899	-2899	-1540	-2887					
其他经营现金流	83	-109	-82	117					
投资活动现金流	-2252	-416	-214	-234					
资本支出	3363	0	0	0					
长期投资	-645	179	-54	-7					
其他投资现金流	467	-237	-269	-241					
	-1614	-589	-1613	-1783					
筹资活动现金流									
短期借款	-400	366	-56	-22					
长期借款	-295	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	-0	0	0	0					
其他筹资现金流	-919	-955	-1557	-1761					
现金净增加额	-1322	1421	3162	3183					

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0003

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0003