



2018 年 08 月 24 日

增持(维持)

当前价: 15.97 元

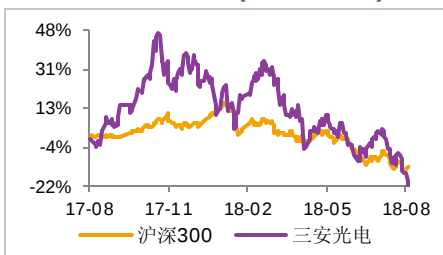
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 010-66235716
邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	8394	9984	12378	15761
(+/-)	33.8%	19.0%	24.0%	27.3%
归母净利润	3164	3745	4631	5665
(+/-)	46.0%	18.4%	23.7%	22.3%
EPS(元)	0.78	0.92	1.14	1.39
P/E	33	17	14	11

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯电子年报点评】三安光电: 规模与技术持续提升, 积极扩大市场份额》

2018-04-23

三安光电(600703.SH)

【联讯电子中报点评】三安光电: LED 芯片价格承压, 化合物半导体持续推进

投资要点

✧ 事件

三安光电公布 2018 年半年报。2018H1 公司实现营业收入 41.73 亿元, 同比增长 3%, 实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 18.53、14.35 亿元, 同比分别增长 22%、10%。

✧ 营收、利润稳步增长, 费用率、毛利率基本稳定

2018H1 公司实现营业收入 41.73 亿元, 同比增长 3%, 主要是生产规模扩大, 产销量上涨。2018Q2 实现营业收入 22.28 亿元, 同比增长 7%。

公司实现归母净利润 18.53 亿元, 同比增长 22%。实现扣非归母净利润 14.35 亿元, 同比增长 10%。2018Q2 公司实现归母净利润 8.85 亿元, 同比增长 7%。实现扣非归母净利润 7.92 亿元, 同比增长 14%。

期间费用率 8.15%, 相比 2017 年上升-0.11 个百分点, 主要来自管理费用率和财务费用率的下降。财务费用下降主要是汇率变动导致汇兑净损失减少。管理费用率 6.04%, 相比 2017 年增长-0.19 个百分点。销售费用率 1.69%, 相比 2017 年增长 0.53 个百分点, 主要是广告宣传费增加。2018Q2 期间费用率 6.44%, 同比增长-1.3 个百分点。管理费用率 5.59%, 同比增长 0.96 个百分点。财务费用率明显下降。销售费用率环比基本持平。

公司毛利率 48.88%, 相比 2017 年提升-0.09 个百分点。净利率 44.4%, 提升 6.7 个百分点。2018Q2 公司毛利率 46.92%, 同比增长-3.69 个百分点, 环比增长-4.21 个百分点。净利率 39.7%, 同比增长 0.03 个百分点, 环比上升-10.08 个百分点。

✧ LED 芯片价格承压, 化合物半导体持续推进

公司 LED 业务营收 41.06 亿元, 相比去年同期增长不高。化合物半导体集成电路业务进展顺利, 客户范围进一步扩大, 上半年实现营收 0.67 亿元, 与 2017 全年相比, 增幅超过 1.5 倍, 随着产品品种增多和客户信赖度增强, 该业务前景广阔。

公司存货 24.88 亿元, 相比 2017 年提升 6.97 亿元, 仍处于高位, 存货营收占比约 60%。预计公司还需要进一步去库存, 芯片价格有下行压力。

公司已经是国内 LED 行业龙头企业。现阶段 LED 产业持续向大陆转移, 产业集中度不断提升。公司产能、研发能力、技术水平均不断提升, Mini LED 和 Micro LED 的兴起将进一步拓展市场空间, 公司将业务拓展至化合物集成电路领域, 看好公司未来成为具有国际竞争力的半导体厂商。



✧ 盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.92、1.14、1.39 元，分别对应 17、14、11 X PE。维持“增持”评级。

✧ 风险提示

1、产品价格下滑的风险；2、化合物半导体进度不及预期的风险。



目 录

一、事件	4
二、营收、利润稳步增长，费用率、毛利率基本稳定	4
三、LED 芯片价格承压，化合物半导体持续推进	5
四、盈利预测与投资建议	6
五、风险提示	6

图表目录

图表 1: 2013~2018H1 三安光电营业收入和增长率	4
图表 2: 2015Q1~2018Q2 三安光电营业收入和增长率	4
图表 3: 2013~2018H1 三安光电归母净利润、扣非归母净利润及增长率	4
图表 4: 2015Q1~2018Q2 三安光电归母净利润、扣非净利润、增长率	4
图表 5: 2013~2018H1 三安光电各项费用率	5
图表 6: 2015Q1~2018Q2 三安光电各项费用率	5
图表 7: 2013~2018H1 三安光电毛利率、净利率	5
图表 8: 2015Q1~2018Q2 三安光电毛利率、净利率	5
图表 9: 三安光电 PE Band	6
图表 10: 三安光电 PB Band	6
附录: 公司财务预测表（百万元）	7



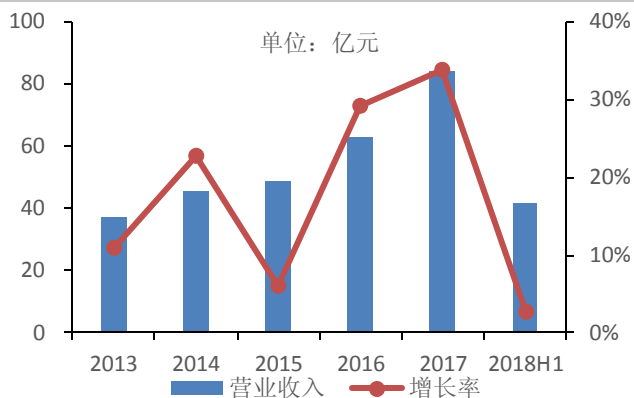
一、事件

三安光电公布 2018 年半年报。2018H1 公司实现营业收入 41.73 亿元，同比增长 3%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 18.53、14.35 亿元，同比分别增长 22%、10%。

二、营收、利润稳步增长，费用率、毛利率基本稳定

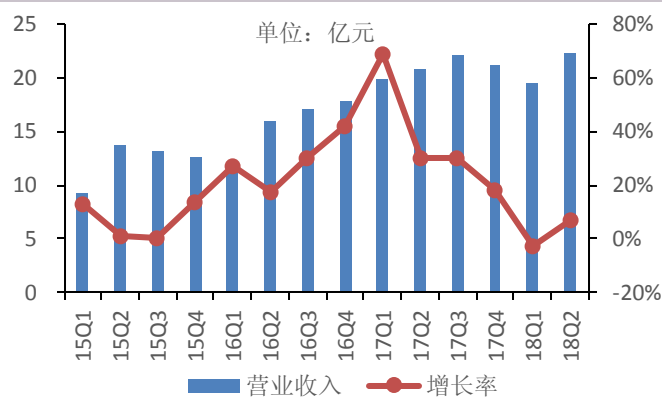
三安光电公布 2018 年半年报。2018H1 公司实现营业收入 41.73 亿元，同比增长 3%，主要是生产规模扩大，产销量上涨。2018Q2 实现营业收入 22.28 亿元，同比增长 7%。

图表1： 2013~2018H1 三安光电营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表2： 2015Q1~2018Q2 三安光电营业收入和增长率

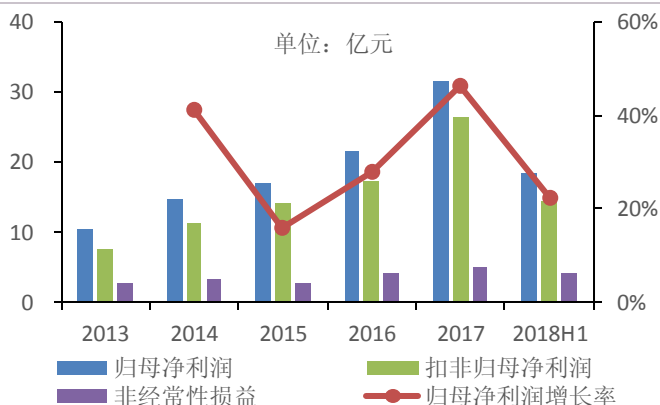


资料来源：联讯证券

2018H1 公司实现归母净利润 18.53 亿元，同比增长 22%。实现扣非归母净利润 14.35 亿元，同比增长 10%。

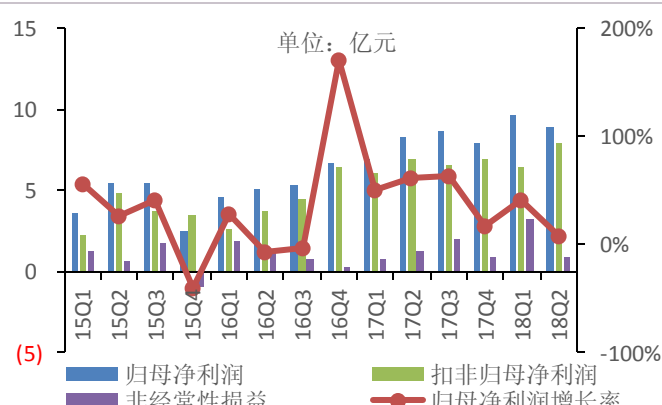
2018Q2 公司实现归母净利润 8.85 亿元，同比增长 7%。实现扣非归母净利润 7.92 亿元，同比增长 14%。

图表3： 2013~2018H1 三安光电归母净利润、扣非归母净利润及增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表4： 2015Q1~2018Q2 三安光电归母净利润、扣非归母净利润、增长率



资料来源：联讯证券

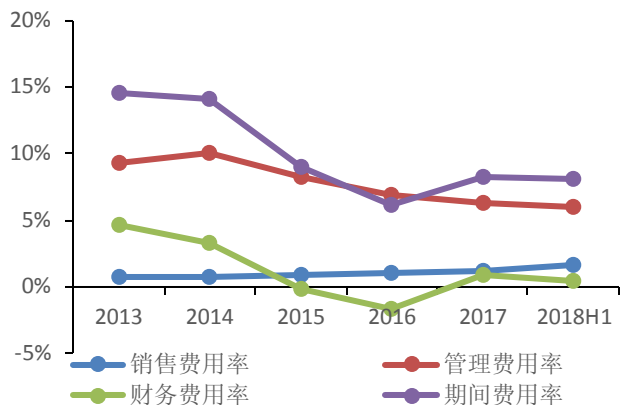
2018H1 期间费用率 8.15%，相比 2017 年上升 0.11 个百分点，主要来自管理费用率和财务费用率的下降。财务费用下降主要是汇率变动导致汇兑净损失减少。管理费用率 6.04%，相比 2017 年增长 0.19 个百分点。销售费用率 1.69%，相比 2017 年增长 0.53



个百分点，主要是广告宣传费增加。财务费用率 0.42%，相比 2017 年上升-0.44 个百分点。

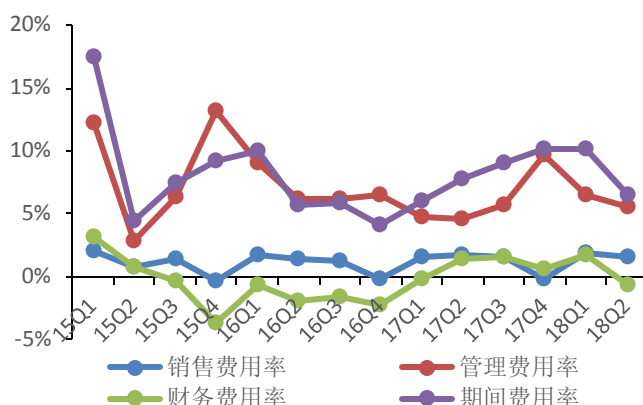
2018Q2 期间费用率 6.44%，同比增长-1.3 个百分点，环比提升-3.68 个百分点。管理费用率 5.59%，同比增长 0.96 个百分点。财务费用率明显下降。销售费用率环比基本持平。

图表5： 2013~2018H1 三安光电各项费用率



资料来源：Wind、联讯证券

图表6： 2015Q1~2018Q2 三安光电各项费用率

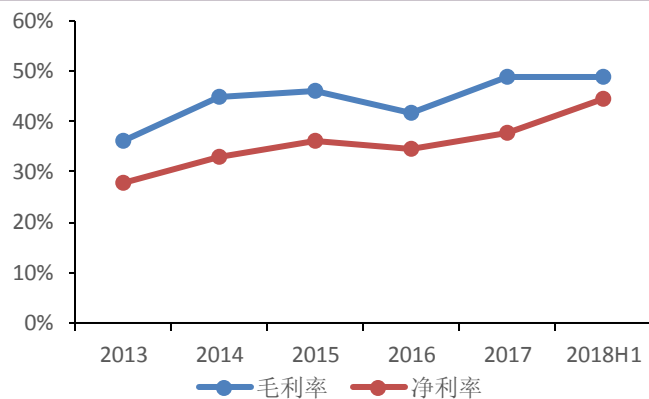


资料来源：Wind、联讯证券

2018H1 公司毛利率 48.88%，相比 2017 年提升-0.09 个百分点。净利率 44.4%，提升 6.7 个百分点。

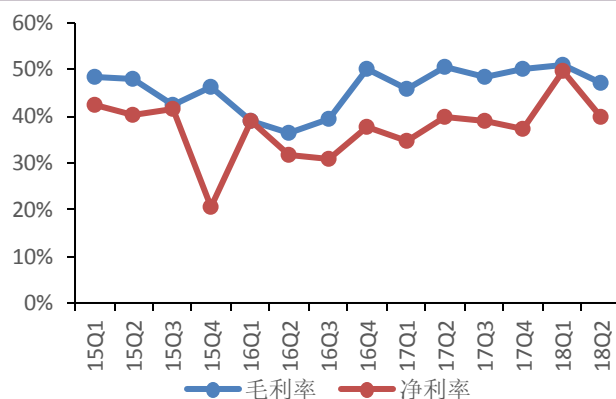
2018Q2 公司毛利率 46.92%，同比增长-3.69 个百分点，环比增长-4.21 个百分点。净利率 39.7%，同比增长 0.03 个百分点，环比上升-10.08 个百分点。

图表7： 2013~2018H1 三安光电毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

图表8： 2015Q1~2018Q2 三安光电毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

三、LED 芯片价格承压，化合物半导体持续推进

公司 LED 业务营收 41.06 亿元，相比去年同期小幅增长。化合物半导体集成电路业务进展顺利，客户范围进一步扩大，上半年实现营收 0.67 亿元，与 2017 全年相比，增幅超过 1.5 倍，随着产品品种增多和客户信赖度增强，该业务前景广阔。

公司存货 24.88 亿元，相比 2017 年提升 6.97 亿元，仍处于高位，存货营收占比约



60%。预计公司还需要进一步去库存，芯片价格有下行压力。

公司下半年主要做好四个方面的工作：1、加强国内外市场开拓力度，提升市场占有率；2、加强存货管理，降低整体存货水平，提高存货周转率，提升公司销售收入和盈利能力；3、加大半导体集成电路研发力度，加速推进客户认证和产品销售，进一步提升盈利能力；4、加快泉州南安项目基础建设，争取早日完工，为未来发展奠定基础。纵观行业发展状况和公司行业地位，公司对下半年及后续的发展情景依然非常乐观。

公司已经是国内 LED 行业龙头企业。现阶段 LED 产业持续向大陆转移，产业集中度不断提升。公司产能、研发能力、技术水平均不断提升，Mini LED 和 Micro LED 的兴起将进一步拓展市场空间，公司将业务拓展至化合物集成电路领域，看好公司未来成为具有国际竞争力的半导体厂商。

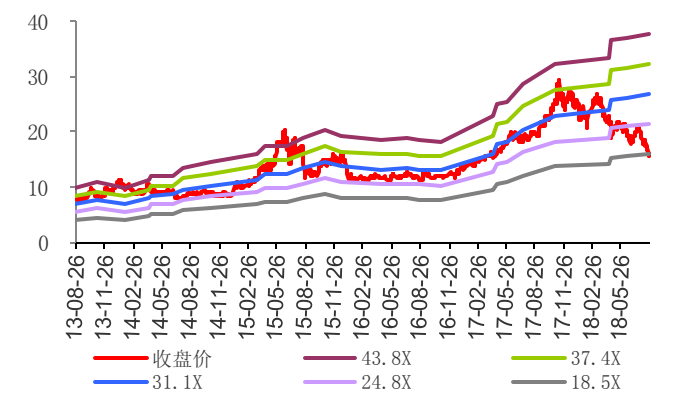
四、盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.92、1.14、1.39 元，分别对应 17、14、11 X PE。维持“增持”评级。

五、风险提示

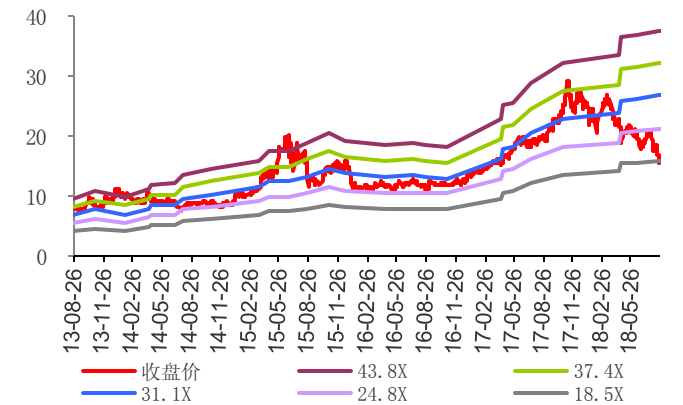
1、产品价格下滑的风险；2、化合物半导体进度不及预期的风险。

图表9： 三安光电 PE Band



资料来源：Wind、联讯证券

图表10： 三安光电 PB Band



资料来源：Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	11,498	12,073	13,280	15,272	经营活动现金流	2,561	3,074	3,842	4,803
货币资金	4,740	3,948	4,374	5,097	净利润	3,164	3,745	4,631	5,665
应收账款	2,390	2,820	3,497	4,441	折旧摊销	1,255	1,380	1,587	1,746
其它应收款	48	56	70	88	财务费用	72	60	62	63
预付账款	316	373	462	587	投资损失	-114	-11	-11	-11
存货	1,791	2,508	2,759	2,897	营运资金变动	354	415	1,119	1,900
其他	2,213	2,368	2,118	2,162	其它	-2,169	-2,516	-3,546	-4,560
非流动资产	13,739	14,426	15,147	15,904	投资活动现金流	-2,252	-2,252	-1,801	-1,981
长期股权投资	116	128	141	155	资本支出	3,363	3,363	2,691	2,691
固定资产	8,219	8,630	9,061	9,514	长期投资	116	128	141	155
无形资产	2,102	2,312	2,428	2,549	其他	1,228	1,240	1,030	864
其他	3,302	3,356	3,518	3,686	筹资活动现金流	-1,614	-1,614	-1,614	-2,098
资产总计	25,237	26,498	28,427	31,176	短期借款	0	25	25	25
流动负债	1,598	1,758	1,846	1,938	长期借款	652	424	212	0
短期借款	0	25	25	25	其他	-2,266	-2,063	-1,851	-2,123
应付账款	866	1,169	1,402	1,683	现金净增加额	-1,304	-792	427	723
其他	732	564	418	230					
非流动负债	3,866	4,060	4,141	4,141	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	652	424	212	0	成长能力				
其他	3,214	3,636	3,929	4,141	营业收入	33.82%	18.95%	23.97%	27.33%
负债合计	5,464	5,817	5,987	6,079	营业利润	82.5%	15.8%	23.70%	23.13%
少数股东权益	3	3	4	4	归属母公司净利润	46.04%	18.37%	23.65%	22.32%
归属母公司股东权益	19,769	20,678	22,437	25,094	获利能力				
负债和股东权益	25,237	26,498	28,427	31,176	毛利率	48.79%	47.59%	48.12%	47.54%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	净利率	37.70%	37.51%	37.42%	35.95%
营业收入	8,394	9,984	12,378	15,761	ROE	17.01%	18.52%	21.48%	23.83%
营业成本	4,298	5,233	6,422	8,269	偿债能力				
营业税金及附加	118	139	172	219	资产负债率	21.65%	21.95%	21.06%	19.50%
销售费用	98	110	136	173	流动比率	719.58%	686.87%	719.58%	788.11%
管理费用	523	619	767	977	速动比率	607.46%	544.18%	570.09%	638.62%
财务费用	72	60	62	63	营运能力				
资产减值损失	23	46	50	53	总资产周转率	0.34	0.39	0.45	0.53
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	3.91	3.83	3.92	3.97
投资净收益	114	11	13	14	应付帐款周转率	4.90	5.14	5.00	5.36
其他收益	483	676	743	780					
营业利润	3,856	4,465	5,524	6,801	每股指标(元)				
营业外收入	10	10	10	10	每股收益	0.78	0.92	1.14	1.39
营业外支出	11	11	11	11	每股经营现金	0.63	0.75	0.94	1.18
利润总额	3,854	4,464	5,522	6,800	每股净资产	4.85	5.07	5.50	6.15
所得税	690	719	891	1,135	估值比率				
净利润	3,164	3,745	4,631	5,665	P/E	32.73	17.39	14.06	11.50
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	5.24	3.15	2.90	2.60
归属母公司净利润	3,164	3,745	4,631	5,665	EV/EBITDA	22.72	11.46	9.39	7.74
EBITDA	4,589	5,846	7,111	8,547					



分析师简介

王风华:中国人民大学硕士研究生,现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券,证书编号:S0300516060001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于作者的职业理解,本报告清晰准确地反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格,经营证券业务许可证编号:10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买入:相对大盘涨幅大于 10%;

增持:相对大盘涨幅在 5%~10%之间;

持有:相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持:相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

增持:我们预计未来报告期内,行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性:我们预计未来报告期内,行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持:我们预计未来报告期内,行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com