



2018-08-24

公司点评报告

买入/维持

三安光电(600703)

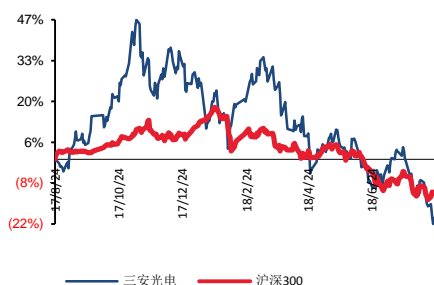
目标价: 23.00

昨收盘: 15.97

信息技术 半导体与半导体生产设备

盈利能力仍在、库存待消化、化合物半导体是亮点

■ 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)	65,132/65,132
12 个月最高/最低(元)	29.68/15.62

相关研究报告:

三安光电(600703)《一季报点评: 淡季效应明显, 存货增加拖累营收表现》--2018/04/26

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

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

联系人: 刘尚

电话: 021-61375790

E-MAIL: liushang@tpyzq.com

事件: 公司发布 2018 年半年报, 上半年实现销售收入 41.73 亿元、营业利润 20.52 亿元、归属于上市公司股东的净利润 18.53 亿元, 与上年同期相比, 销售收如增长了 2.62%、营业利润增长了 8.73%、归属于上市公司股东的净利润增长了 22.32%。

盈利能力稳定, 库存增加。毛利率 48.88%, 与去年同期基本持平。Q2 毛利率 46.92%, 同比-3.69pct, 环比-4.21pct。净利率 44.40%, Q2 单季净利率 39.72%, 回到去年正常水平, 扣非后净利率 35.55%, 环比增长 2.5pct。存货 24.88 亿, 同比增长 117%, 比年初增长 39%, 比一季度末增加 2.63 亿。其中产成品 16.47 亿, 同比增长 239%, 比年初增长 57%。二季度库存仍然是向上的趋势。

行业景气下行, 等待触底回升。行业景气向下伴随芯片厂库存积压、封装厂原材料采购降低、芯片厂毛利率下滑的趋势, 符合目前 LED 行业的情况。在此情况下, 中小芯片厂面临巨大的压力, 而三安凭借出众的毛利率和净利率仍然保持稳定的盈利, 经过这一轮周期之后, 三安市占率将得到扩张。同时, 下一轮景气周期来临之后, 三安营收和利润将恢复增长。

重点关注三安化合物半导体进展。三安集成砷化镓射频已与 103 家客户有业务接触, 出货客户累计 58 家, 14 家客户已量产, 达 89 种产品。去年同期还只是 47 家公司提交样品, 11 颗芯片进入微量产。电力电子产品已完成国内外客户产品验证并批量供货, 已进入量产阶段; 光通讯芯片已累计送样 26 件, 部分产品实现量产并已实现销售。随着产品品种的增多和客户信耐度的增强, 公司化合物半导体业务将持续增长; 随着 5G 的来临, 公司在这一领域代工的稀缺性将得到重视。

盈利预测与估值。由于还未看到行业明显回暖的情况, 公司作为龙头短期利润增长将受到影响。我们下调对公司的盈利预测, 预计公司 2018~2020 年营收分别达 90.73/119.87/151.32 亿元, EPS 分别为 0.92/1.15/1.41, 对应 PE 分别为 17.4/13.9/11.3, 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:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8394	9073	11987	15132
(+/-%)	33.81	8.09	32.12	26.24
净利润(百万元)	3164	3751	4690	5763
(+/-%)	46.04	18.55	25.03	22.86
摊薄每股收益(元)	0.78	0.92	1.15	1.41
市盈率(PE)	32.55	17.36	13.89	11.30

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)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	6049	4740	8665	10887	14370	营业收入	6273	8394	9073	11987	15132
应收和预付款项	2114	2706	2645	3510	4429	营业成本	3660	4298	4527	6125	7745
存货	1168	1791	1529	2082	2627	营业税金及附加	97	118	131	172	218
其他流动资产	2312	2261	2508	3022	3647	销售费用	60	98	99	134	168
流动资产合计	11644	11498	15348	19500	25073	管理费用	428	523	565	747	943
长期股权投资	93	116	116	116	116	财务费用	-107	72	-128	-202	-259
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	30	23	0	0	0
固定资产	6434	8219	8387	8433	8211	投资收益	8	114	79	91	87
在建工程	2272	2377	2233	2171	2082	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	2084	2313	2403	2468	2533	营业利润	2113	3856	3956	5102	6404
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	504	-1	600	600	600
其他非流动资产	11929	13739	13831	13888	13640	利润总额	2617	3854	4556	5702	7004
资产总计	23573	25237	29179	33387	38713	所得税	450	690	805	1012	1242
短期借款	400	0	0	0	0	净利润	2167	3164	3751	4690	5762
应付和预收款项	909	885	950	1283	1623	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	947	652	652	652	652	归母股东净利润	2167	3164	3751	4690	5763
其他负债	3882	3927	5005	5165	5355						
负债合计	6137	5464	6608	7100	7630						
股本	4078	4078	4078	4078	4078	预测指标					
资本公积	7078	7078	7078	7078	7078		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	6260	8609	11409	15125	19920	毛利率	41.65%	48.79%	50.10%	48.91%	48.82%
归母公司股东权益	17436	19769	22569	26285	31081	销售净利率	34.54%	37.70%	41.35%	39.13%	38.08%
少数股东权益	0	3	3	3	3	销售收入增长率	29.11%	33.82%	8.09%	32.13%	26.23%
股东权益合计	17436	19772	22572	26288	31083	EBIT 增长率	20.09%	56.44%	12.77%	24.22%	22.62%
负债和股东权益	23573	25237	29179	33387	38713	净利润增长率	27.86%	46.04%	18.55%	25.03%	22.86%
						ROE	12.43%	16.01%	16.62%	17.84%	18.54%
						ROA	9.19%	12.54%	12.86%	14.05%	14.89%
						ROIC	16.35%	20.33%	24.75%	27.88%	31.64%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.53	0.78	0.92	1.15	1.41
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	PE (X)	25.26	32.55	17.36	13.89	11.30
经营性现金流	2056	2561	4852	4281	5505	PB (X)	3.13	5.24	2.89	2.48	2.10
投资性现金流	-1714	-2252	-927	-1108	-1048	PS (X)	8.71	12.34	7.18	5.43	4.30
融资性现金流	462	-1614	0	-952	-974	EV/EBITDA (X)	14.09	19.25	9.66	7.62	5.92
现金增加额	7	-17	0	0	0						

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	付禹璇	18515222902	fuyx@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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。