



2018-10-30

公司点评报告

买入/维持

三安光电(600703)

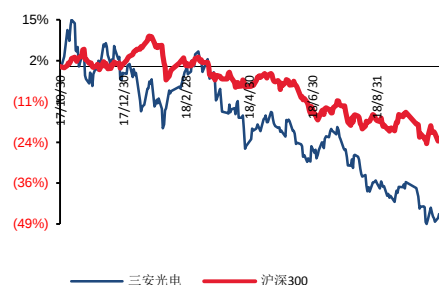
目标价:

昨收盘: 13.8

信息技术 半导体与半导体生产设备

营收增速放缓，去库存进行时

■ 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)	56,282/56,282
12 个月最高/最低(元)	29.68/13.03

相关研究报告:

三安光电(600703)《半年报点评: 盈利能力仍在、库存待消化、化合物半导体是亮点》--2018/08/24

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

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

证券分析师: 刘尚

E-MAIL: liushang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090005

事件: 公司发布三季报, 前三季度实现营收 63.93 亿, 同比增长 1.76%; 实现归母净利润 25.94 亿, 同比增长 9.09%。

其中单三季度实现营收 22.20 亿, 同比增长 0.19%, 环比二季度基本持平; 归母净利润 7.41 亿, 同比下降 14.14%, 环比下降 16.27%; 扣非后的归母净利润 6.64 亿, 同比增长 1.02%, 环比下降 16.16%。

营收增速放缓, 利润同比环比下降。单季度营收同比环比基本无增长, 一方面公司产能自去年三季度大规模投产后增量不大, 另一方面芯片价格持续下降, 既影响营收, 也使利润受到侵蚀。单季度归母净利润为 7.41 亿元, 已是近 6 个季度最低。考虑到公司短期并无新产能释放, 预计营收与利润增速放缓趋势暂时不会改变。

毛利率与净利率有所下滑, 现金流良好。三季度毛利率降为 44.46%, 净利率降为 33.36%, 处于两年来的最低水平(相对同行业其他厂商仍较高)。在行业下行过程中, 龙头厂商必然经历毛利率下降的过程, 待毛利率企稳回升之日, 便是行业回暖与公司盈利能力恢复之时。现金流方面, 前三季度经营活动现金流量净额为 29.55 亿, 同比增加 44.74%; 单季经营活动现金流量净额 10.97 亿, 创下历史新高, 说明即使在行业不景气的情况下, 公司依然能够保证现金流充沛稳定, 这正是议价能力的体现。

三安集成依旧是亮点。前三季度三安集成收入为 1.19 亿元, 单三季度营收为 0.52 亿元, 加速明显。报告期内电力电子产品的研发和销售均取得了实质性进展, 后续有望持续突破。从 Capex 来看, 三安单季度购建固定无形资产支付的现金高达 21.17 亿元, 这一数字也创下历史记录, 我们推测三安集成的投入占很大部分。

依旧看好三安的长期价值。短期内三安依靠盈利能力优势扩大市占率, 长期看行业回暖后利润恢复, 叠加化合物半导体稀缺性与长期利润贡献, 三安长期价值未变。由于目前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一定影响。我们下调对公司的盈利预测, 预计公司 2018~2020 年营收分别达 85.89/109.47/139.12 亿元, 归母净利润分别为 34.96/43.30/51.88 亿, 对应 PE 分别为 16.1/13.0/10.8, 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)	8,393.7	8,588.6	10,946.9	13,912.1
(+/-%)		2.32%	27.46%	27.09%
净利润(百万元)	3164.2	3495.5	4330.0	5188.1
(+/-%)		10.47%	23.87%	19.82%
摊薄每股收益(元)	0.66	0.86	1.06	1.27
市盈率(PE)	38.6	16.1	13.0	10.8

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	8663	10738	13655	营业收入	6273	8394	8328	10654	13569
应收和预付款项	2114	2706	2447	3141	4005	营业成本	3660	4298	4429	5757	7426
存货	1168	1791	1496	1957	2519	营业税金及附加	97	118	121	153	195
其他流动资产	2312	2261	2363	2767	3346	销售费用	60	98	137	119	149
流动资产合计	11644	11498	14968	18603	23525	管理费用	428	523	519	664	845
长期股权投资	93	116	116	116	116	财务费用	-107	72	-65	-129	-173
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	3266	4180	5213
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	504	-1	900	1000	1000
其他非流动资产	11929	13739	13831	13888	13640	利润总额	2617	3854	4166	5180	6213
资产总计	23573	25237	28799	32491	37164	所得税	450	690	736	920	1101
短期借款	400	0	0	0	0	净利润	2167	3164	3430	4260	5111
应付和预收款项	909	885	928	1204	1554	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	3430	4260	5111
其他负债	3882	3927	4969	5098	5277						
负债合计	6137	5464	6549	6954	7483	预测指标					
股本	4078	4078	4078	4078	4078		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	7078	7078	7078	7078	7078	毛利率	41.65%	48.79%	46.81%	45.96%	45.27%
留存收益	6260	8609	11087	14373	18518	销售净利率	34.54%	37.70%	41.18%	39.99%	37.67%
归母公司股东权益	17436	19769	22247	25533	29678	销售收入增长率	29.11%	33.82%	-0.78%	27.93%	27.36%
少数股东权益	0	3	3	3	3	EBIT 增长率	20.09%	56.44%	4.45%	23.16%	19.57%
股东权益合计	17436	19772	22250	25536	29681	净利润增长率	27.86%	46.04%	8.39%	24.22%	19.98%
负债和股东权益	23573	25237	28799	32491	37164	ROE	12.43%	16.01%	15.42%	16.69%	17.22%
现金流量表(百万)						ROA	9.19%	12.54%	11.91%	13.11%	13.75%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROIC	16.35%	20.33%	23.43%	26.59%	29.49%
经营性现金流	2056	2561	4589	3774	4578	EPS (X)	0.53	0.78	0.84	1.04	1.25
投资性现金流	-1714	-2252	-627	-708	-648	PE (X)	25.26	32.55	16.41	13.21	11.01
融资性现金流	462	-1614	-39	-991	-1013	PB (X)	3.13	5.24	2.53	2.20	1.90
现金增加额	7	-17	0	0	0	PS (X)	8.71	12.34	6.76	5.28	4.15
						EV/EBITDA (X)	14.09	19.25	8.65	6.84	5.43

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。