



行业龙头迎来行业高速发展

——三安光电公告点评

事件：

- 1、 **业绩预告情况：**经公司财务部门初步测算，预计 2009 年度实现归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长约 220%以上。
- 2、 **福建三安集团有限公司近日已向公司董事会提出：**以 2009 年 12 月 31 日公司总股本 277,684,949 股为基数，以资本公积金每 10 股转增 10 股，现金分红另议等利润分配方案的动议。
- 3、 **公司于 2010 年 1 月 15 日与芜湖市住房和城乡建设委员会签定了《LED 应用产品销售合同》，芜湖市城市道路 LED 路灯灯具采购公司设计并生产的大功率 LED 路灯，规格型号为 90W—200W，总额 6 亿元。合同履行期限：2010 年、2011 年、2012 年。每年采购 2 亿元。**

分析与点评：

1、业绩大幅增长

由于公司 2008 年 6 月底才实施完毕重大资产重组，LED 类经营性目标资产从 2008 年 7 月起生产经营所产生的经济效益全部纳入公司合并利润报表范围，同时受益于液晶背光渗透率的提高、公用照明行业、景观照明等等领域的发展，行业发展势头良好，公司产品供不应求。2009 年业绩同比大增约 220%以上。

公司 09 年业绩大幅增长，体现出公司在 LED 领域的竞争能力强，充分享受行业增长带来的收益。

2、公司存在融资需求

公司近期决定在芜湖经济技术开发区投资建设 LED 产业化基地，项目总投资约 120 亿元人民币。如此大规模的投资对于公司来说存在融资需求。此次大股东提出 10 股转增 10 股也是融资的选择。随着项目的推进，公司的融资需求将更加强烈。

电子元器件

评级： 中性（首次）

目标价格区间： 62.35-68.15

当前价格： ¥71.27

2009.1.19

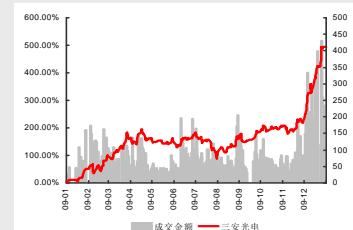
基础数据

总股本/流通 A 股（亿股）	0.75/2.78
总市值（亿元）	198.1
流通市值（亿元）	53.5
每股净资产（元）	5.12
净资产收益率（%）	9.99

交易数据

52 周内股价区间（元）	12.01~71.51
静态市盈率（倍）	254.5
动态市盈率（倍）	103.3
市净率（倍）	13.92

52 周内股价走势



朱志勇

电话

021-32229888*3510

邮箱

zhuzhiyong@ajzq.com

相关报告

3、大额合同提供业绩增长动力

公司前3季度收入3.43亿元，预计全年收入5亿多元，公司与芜湖市政府签订的每年2亿元的合同，占现有收入比例达40%左右，同时由于公司目前的外延片、芯片自己生产，公司的LED照明应用的毛利率高达50%以上，据此计算，2亿的收入提供约1亿的毛利折合每股毛利0.35元，大额合同的签订为公司的业绩增长提供了动力。

4、电视和照明双轮驱动 LED 高速成长

2010年韩、日、台、陆大厂相继推出LED TV，市场规模上看1500万台至2000万台较2009年200多万台，大幅成长6倍至9倍，推升对高亮度蓝光LED需求。一台LED TV需要500颗至800颗LED，用量是笔记本用量的30倍，意即当LED TV渗透率达3%，将产生与LED笔记本渗透率达100%一样的效果。液晶电视LED背光渗透率提高将有力推动LED的需求。

根据iSuppli公司预测，LED背光液晶电视2010年及未来几年增速将大大提高。据预测40英寸以及更大尺寸的LED背光电视全球出货量将达1.121亿台，而2008年只有3.4万台，2008-2013年复合年增长率(CAGR)达40%，2010年40英寸以及以上的LED背光液晶电视将比2009年增长6倍以上从2009年的250万台上升到1880万台。

中国LED照明检定标准年初制定，政府将加大“十城万盏”LED照明示范工程，倍增至“五十城二百万盏”。按中国科技部规划，十城万盏计划将在今年进入第2阶段，即从现在的21个半导体照明示范城市，扩增至50个城市建置200万盏LED路灯，并在近期开始引起产业注意这块潜在的商机。官方预计，2013年LED照明渗透率将达30%。同时欧美日各国开始在商业领域推广LED照明，全球以及国内LED行业都面临良好的发展机遇。

虽然LED个人照明的普及还有一段时间，但是随着背光渗透率的快速提高以及政府采购和商业照明的推广，双轮驱动LED行业高速成长。由于行业的高速增长引发厂商的投资，从而在技术和成本上推动LED的普及，加速了个人照明的普及进程，预计未来两年行业年复合增长率有望在50%以上，总体看LED行业将迎来高速增长的阶段，对于行业长期看好。

5、行业龙头产能扩张迅速。业绩增长确定

公司作为国内LED行业龙头，现有MOCVD设备18台，新购4台预计1月份投产，而增发的天津项目15台MOCVD设备预计将于1季度投产，公司的产能在近期扩张迅速。在行业高速增长的情况下，公司业绩增长确定。

我们预计2009-2011年销售收入分别为5.10亿元、9.8亿元、20亿元，净利润分别为1.9亿元、4.01亿元、6.41亿元，对应EPS分别为0.69元、1.45元、2.31元，对应1.19日收盘价71.27元，PE为103.3、49.2、30.9倍。我们认为给予2010年45倍左右PE较为合理，未来6个月价格区间62.35-68.15元，目前股价涨幅较大，短期回避风险，对于未来6个月的定价来说，给予“中性”评级。

表1：财务预测摘要

财务摘要	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入(亿元)	2.13	5.10	9.8	20
净利润(百万元)	52.05	190	401	641
净利同比	-	239%	92%	60%
EPS(元)	0.28	0.69	1.45	2.31
PE(倍)	254.5	103.3	49.2	30.9

数据来源：爱建证券研究发展总部

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。