



业绩高速增长

——三安光电年报点评

事件：

公司公布 2009 年年报，截止报告期末，公司实现销售收入 47,029.38 万元、利润总额 20,468.11 万元和净利润 18,015.11 万元。与上年同期相比，销售收入增长了 120.63%、利润总额增长了 230.26%、归属于上市公司股东的净利润增长了 246.11%。每股 EPS0.71 元。决定以现有公司总股本 277,684,949 股为基数，向全体股东以资本公积金每 10 股转增 10 股。

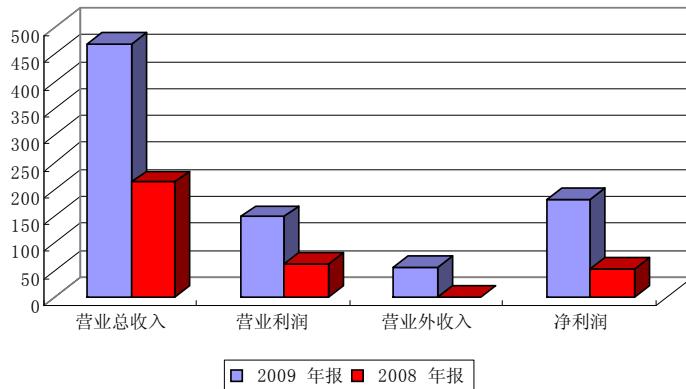
分析与点评：

1、内外兼收业绩大幅增长

公司 2009 年收入和利润大幅增长，净利润增速大大高于收入增速。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，公司作为行业龙头充分受益。除去公司自身的收入和利润增长之外，公司 2009 年获得政府补助 5600 万元也是利润大幅增长的原因之一。

公司自 2008 年重组以来，主营的变化带来业绩的高速增长。同时行业有望进入高速发展阶段，在国家政策鼓励下，公司面临良好的内外部环境，业绩的快速增长能够持续。

图 1 2008-2009 公司收入利润情况



数据来源：公司报告 爱建证券研究发展总部

请务必阅读正文之后的重要声明

电子元器件

评级： 中性（维持）

上次评级： 中性

目标价格： ￥62.35-68.15

上次预测： 62.35-68.15

当前价格： ￥62.60

2010.2.5

基础数据

总股本/流通 A 股（亿股）	0.75/2.78
总市值（亿元）	174.03
流通市值（亿元）	46.95
每股净资产（元）	5.26
净资产收益率（%）	23.36

交易数据

52 周内股价区间（元）	14.2-71.51
静态市盈率（倍）	88.2
动态市盈率（倍）	43.2
市净率（倍）	11.9

52 周内股价走势



朱志勇

行业研究员

电话

021-32229888*3510

邮箱

zhuzhiyong@ajzq.com

相关报告

行业龙头迎来行业高速发展

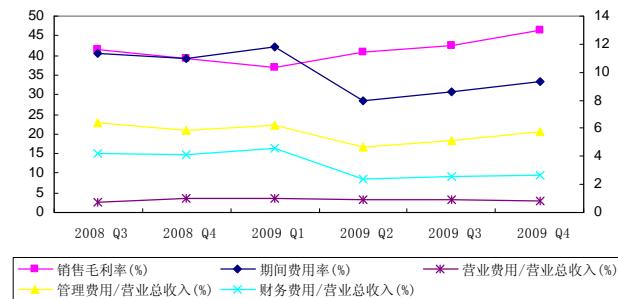
——三安光电公告点评

2010.1.20

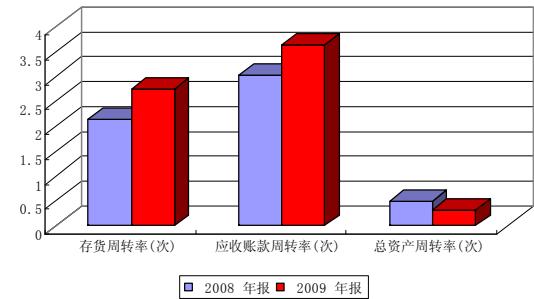
公司研究**2、盈利能力改善，营运能力提高**

受金融危机的影响，公司的毛利率开始下降，从2009年一季度开始见底回升，到2009年四季度，毛利率水平在46.47%，较一季度回升近10个百分点。同时由于财务费率和管理费率的下降，公司期间费率下降。同时公司的存货周转率和应收帐款周转率也在提高，由于09年有增发项目，总资产周转率有所下降，总体看来营运能力提高。

由于电子行业受金融危机的冲击较大，公司在08年末09年初收入相对较少，随着经济的复苏，公司收入的增加，规模效应逐渐体现，产品毛利率和期间费率都有明显的改善。公司的盈利能力改善。营运能力提高。预计随着经济以及行业的复苏，公司盈利能力和营运能力能够得到进一步改善和提高。

图3 2008 Q3-2009Q4 单季度公司盈利能力情况

数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图4 2008-2009营运能力情况

数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

3、机遇与竞争并存

公司2009年度完成了向特定对象非公开发行3,150万股股份，募集资金净额79,978.20万元投资兴建天津三安光电有限公司LED产业化项目。同时公司决定在芜湖经济技术开发区投资建设LED产业化基地，从事LED外延片、芯片及封装、应用产品的研发与制造，该项目总投资约120亿元人民币，分期实施，一期投资60亿元人民币。

公司规模居国内同行第一，市场占有率稳居国内第一，行业地位优势，公司加大LED领域的投资着力打造国际级LED企业。在国家政策的扶持下，国内LED产业面临良好的发展环境。但是随着LED行业的兴起，一些国内主要的LED厂商纷纷扩产，同时一些行业外的企业和跨国LED企业的进入也加剧了竞争。公司目前机遇与竞争并存。

4、产能快速扩张适应行业需求

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，驱动LED行业高速增长。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。

公司目前拥有22台MOCVD和与之相匹配的芯片制造生产线及检测设备，具备年产外延片85万片的生产能力。天津项目生产规模年产外延片85万片/年左右，芯片200亿粒/年左右。预计4月份开始陆续投产，届时公司MOCVD即将达37台，公司产能快速扩张。并且随着未来芜湖项目的建设，公司规模将急剧扩大。

公司产能的扩张为迎接LED行业的高速发展奠定基础。产能的扩张顺应行业的需求。

5、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。公司此次分配预案决定以现有公司总股本277,684,949股为基数，向全体股东以资本公积金每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。

5、光伏电站值得期待

公司将有关已研发的化合物太阳电池、组件、高倍聚光发电系统等光电能量转换产品逐步转化为地面应用研发有所重大突破，并取得一定成果。公司正在着手青海省德令哈3MWP电站的系统设计、组件生产、

公司研究

安装和调试工作，该电站实施完成后将由我公司与其他三方在青海省组建了神光新能源股份有限公司经评估作价后收回。目前，3MW 光伏发电站项目的设计、地基施工等已经完成，因当地气候环境恶劣等因素延缓了3MW 光伏发电站安装进度。

虽然3MW电站的建设晚于预期，公司在新能源领域的开拓值得期待。

7、盈利预测与评级

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2010.2.5 收盘价62.60元，PE 为88.2、43.2、27.1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，对于未来6个月的定价来说，维持“中性”评级。

表1 :财务预测摘要

财务摘要	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入(亿元)	2.13	4.70	9.8	20
净利润(百万元)	52.05	180	401	641
净利同比	-	246%	123%	60%
EPS(元)	0.28	0.71	1.45	2.31
PE(倍)	223.6	88.2	43.2	27.1

数据来源:爱建证券研究发展总部 (交易日期截止2010.2.5)

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。