

公司研究  
行业：LED 照明

评级：持有

信达证券股份有限公司  
北京市西城区闹市口大街九号  
院一号楼六层

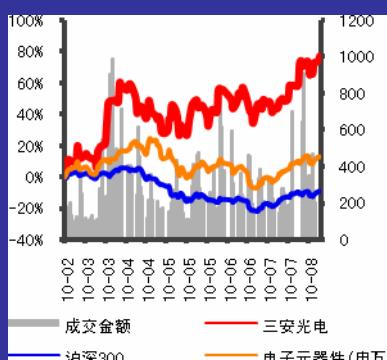
信达证券研发中心

张冬峰、柳茵  
SAC 执业证书 S150020909013  
liuyin@cindasc.com  
010-63081265

#### 基础数据

当前价	50.50
52 周内高	78
52 周内低	22.66
总市值(百万元)	27940.66
流通市值(百万元)	7741.96
总股本(百万股)	555.37
A 股(百万股)	555.37
—已流通(百万股)	153.89
—限售股(百万股)	401.48

#### 个股走势



# 三安光电(600703)：分享 LED 行业的高增长

--半年报点评

2010 年 8 月 17 日

## 投资要点

- 2010 年上半年，公司实现销售收入 36,451.61 万元，同比增长 69.18%；归属于上市公司股东净利润 20,203.40 万元，同比增长 257.19%；每股收益 0.36 元，同比增长 56.52%。
- **芯片销售毛利率同比提升，LED 应用产品销售收入大幅增长：**为满足 LED 产品市场需求旺盛需求，公司上半年一直处于满负荷生产状态，销售收入同比增长了 69.18%。报告期内，公司继续扩大了生产和销售规模，加大了 LED 产品的研发力度，其中，芯片销售收入同比增长 38.34%，毛利率同比提升 8.64 个百分点；LED 应用产品营业收入增长明显，同比大增 303.74%。
- **营业外收入对净利润贡献较大：**公司营业外收入同比大增 207.75%，主要源于在一季度收到 12718.46 万元补贴款项，使得公司 2010 年中期的净利润同比有较大幅度增长。
- **募投项目进展顺利：**目前，天津募投项目已顺利投产，预计今年 8 月将全面达产；公司自筹资金先行投入安徽三安光电有限公司的建设，并已订购 LED 主要生产设备 MOCVD107 台和 MOCVD 配套设备 MS100 分选机 486 套。目前，外延、芯片核心设备厂房土建工程基本完成，预计今年年底陆续投产，明年底达产。
- **太阳能光伏项目稳步推进：**公司与美国 EMCORE Corporation 合资成立“三科光伏有限责任公司”，主要从事高聚光太阳能（HCPV）的应用组件及系统设计的研发和生产。公司与青海电力公司合作的聚光太阳能电站的示范项目已完成安装调试，不久将并网发电，预计在后年将为公司贡献利润。
- **投资建议：**我们认为，公司所处的 LED 行业目前正处在黄金发展期，且公司又是生产 LED 芯片的龙头企业，因此享受较高增长顺理成章；同时，我们谨慎乐观看待公司的太阳能光伏项目，虽然新能源产业易受到产业政策的扶持，同时 CPV 领域本身具有较高规模化潜力以及成本下降空间较大等优势，但技术和规模化进度仍存在不确定性。
- **盈利预测：**我们预计公司 10、11、12 年的 EPS 分别为 0.67、1.27、2.49 元，对应 PE 分别为 74.55、39.76、20.22 倍，但目前股价偏高，给予“持有”评级。

图表 1: 主要财务和估值数据

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	470.29	1034.65	2276.22	5235.31
增长率 (%)	120.63%	120.00%	120.00%	130.00%
归属母公司股东净利润	180.15	374.66	702.58	1381.57
增长率 (%)	246.11%	107.97%	87.52%	96.64%
销售毛利率 (%)	42.01%	42.00%	42.50%	41.00%
每股收益 (EPS)	0.32	0.67	1.27	2.49
净资产收益率 (ROE)	12.33%	20.41%	27.68%	35.25%
市盈率 (P/E)	155.10	74.58	39.77	20.22
市净率 (P/B)	19.12	15.22	11.01	7.13

数据来源: Wind资讯、信达证券研发中心

图表 2: 利润表预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	470.29	1034.65	2276.22	5235.31
减: 营业成本	272.71	600.09	1308.83	3088.83
营业税金及附加	4.83	11.76	25.87	59.51
营业费用	4.26	5.98	13.15	30.24
管理费用	25.42	55.92	123.03	282.96
财务费用	13.94	13.99	21.22	84.32
资产减值损失	0.19	0.19	0.19	0.19
加: 投资收益	-0.06	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	148.89	346.72	783.94	1689.26
加: 其他非经营损益	55.79	152.83	152.83	152.83
利润总额	204.68	499.55	936.77	1842.10
减: 所得税	24.53	124.89	234.19	460.52
净利润	180.15	374.66	702.58	1381.57
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	180.15	374.66	702.58	1381.57

数据来源: Wind资讯、信达证券研发中心

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

## 免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

## 信达证券股份有限公司

地址： 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心

邮编： 100031

传真： 0086 10 63081102