

# 行业景气龙头最受益，下半年业绩有望继续高增长

## ——三安光电（600703）半年报点评

分析师：徐勇

SAC NO: S1150516060001

2017年08月14日

电子——光学光电子

证券分析师

徐勇

010-68104602

xuyong@bhzq.com

助理分析师

杨青海

SAC No: S1150116080027

010-68104686

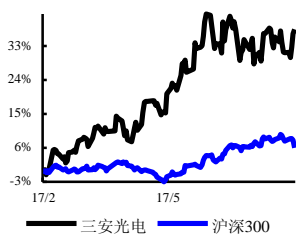
yangqh@bhzq.com

评级:

上次评级: 增持

最新收盘价: 19.70

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《LED 适时扩产，新业务快马加鞭——三安光电（600703）深度报告》

**事件：**公司发布 2017 年半年度报告，实现营业收入 40.67 亿元，同比增长 46.37%；归属于上市公司股东的净利润 15.15 亿元，同比增长 56.76%。小幅超预期。

**投资要点：**

### ● 业绩大幅增长，受益行业持续景气

2017 年上半年，LED 行业景气度高涨，下游需求旺盛，公司作为行业龙头最先受益，产能全部开满，产品供不应求。这一轮景气，源于全球芯片旧产能的迅速淘汰和 LED 产业持续向中国大陆转移，中国封装产值占全球 58%，而芯片产值占全球仅为 32%，国产芯片供不应求。这一状况将持续下去，直至国内主要芯片厂商新产能释放满足市场需求。

### ● 下半年新增产能释放，龙头地位进一步巩固

公司订购的新设备从 2017 年初开始逐渐到厂开始调试，下半年产能将得到有效释放。公司已经研发成功新技术对老设备升级，目前正在全厂推广应用，生产效率大幅提升 20%。到 2017 年底或者 2018 年初，公司这一轮扩产完成后，外延片产量将从 16 年底的 165 万片/月提升到 300 万片/月以上，全球市场份额达到 20% 以上，龙头地位进一步巩固。

### ● 化合物半导体业务有序推进，未来有望再造一个三安

子公司三安集成电路投资 30 亿元的化合物半导体一期项目持续推进，已经向 47 家潜在客户提交样品，产品应用包括 2G、3G、4G 手机应用的功率放大器、无线网用的功率放大器、基站应用低噪声放大器及其他无线通讯单元等，其中 11 颗芯片进入微量产，其他客户芯片持续验证中。公司与 GCS 合资公司已经运营，逐渐拓展国外客户，进入大厂供应链。同时在美国和日本设立研发中心，研发化合物半导体新器件。化合物半导体市场潜力巨大，公司有望凭借化合物半导体业务实现营收倍增。

### ● 盈利预测与投资评级

LED 行业持续景气，公司产能在下半年释放后实现产量倍增。我们持续看好公司 LED 和化合物半导体双业务发展前景。预计公司 17-19 年归母净利润分别为 31.59 亿元、42.77 亿元和 54.44 亿元，EPS 分别为 0.78 元、1.05 元、1.34 元，对应 PE 分别为 25.43 倍、18.78 倍、14.76 倍。维持“增持”评级。

### ● 风险提示

需求低于预期导致毛利率下降；新业务推进低于预期。

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	4858.25	6272.60	9158.00	13279.10	17262.83
(+/-)%	6.08	29.11	46.00	45.00	30.00
经营利润 (EBIT)	2123.29	2581.09	4153.82	5601.64	7089.73
(+/-)%	8.94	21.56	60.93	34.86	26.57
归母净利润	1694.55	2166.65	3159.05	4277.11	5443.69
(+/-)%	15.88	27.86	45.80	35.39	27.27
每股收益 (元)	0.415	0.531	0.775	1.049	1.335

表：三张表及主要财务指标

资产负债表						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	3870.15	4633.04	4260.69	7434.89	9411.84	营业收入	4858.25	6272.60	9158.00	13279.10	17262.83
应收票据及账款	2556.79	3282.15	6109.55	7883.94	10307.60	营业成本	2616.55	3660.29	4853.74	7170.71	9321.93
预付款项	85.97	206.53	607.76	618.37	967.14	营业税金及附加	44.86	96.65	86.06	124.79	162.23
其他应收款	35.27	34.86	56.31	66.77	87.08	销售费用	43.45	60.05	80.50	116.72	151.74
存货	1209.23	1168.09	2163.50	2853.11	3633.88	管理费用	401.49	428.24	625.23	906.59	1178.56
混业金融类资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-10.38	-106.77	-129.37	-172.29	-239.64
其他流动资产	326.91	883.67	883.67	883.67	883.67	资产减值损失	260.36	29.77	29.77	29.77	29.77
长期股权投资	79.25	93.17	93.17	93.17	93.17	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5510.93	6434.48	7166.73	5800.90	4410.07	投资收益	3.36	8.45	0.00	0.00	0.00
在建工程	2915.90	2273.08	200.00	200.00	200.00	汇兑收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1423.87	1914.26	1834.90	1599.26	1362.12	营业利润	1505.28	2112.82	3612.07	5102.81	6658.25
长期待摊费用	0.56	18.55	17.11	15.54	13.85	营业外收支净额	595.22	503.92	600.00	600.00	600.00
资产总计	19228.79	21880.07	23440.29	26494.25	28953.55	税前利润	2100.50	2616.74	4212.07	5702.81	7258.25
短期借款	501.00	400.00	0.00	0.00	0.00	减：所得税	352.99	450.07	1053.02	1425.70	1814.56
应付票据及账款	673.75	930.82	984.64	1899.60	1830.02	净利润	1747.50	2166.67	3159.05	4277.11	5443.69
预收款项	20.62	18.42	42.69	39.82	63.32	归母净利润	1694.55	2166.65	3159.05	4277.11	5443.69
其他应付款	171.07	39.45	39.45	39.45	39.45	少数股东损益	52.95	0.02	0.00	0.00	0.00
混业金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	基本每股收益	0.415	0.531	0.775	1.049	1.335
其他流动负债	234.09	257.71	257.71	257.71	257.71	稀释每股收益	0.415	0.531	0.775	1.049	1.335
长期借款	1199.55	946.85	746.85	546.85	346.85						
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>财务指标</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
负债合计	3250.08	4444.26	3922.34	4634.43	4388.35	营收增长率	6.08%	29.11%	46.00%	45.00%	30.00%
股东权益合计	15978.70	17435.81	19757.97	22901.98	26903.52	EBIT 增长率	8.94%	21.56%	57.37%	38.63%	29.84%
						净利润增长率	15.88%	27.86%	42.44%	38.95%	30.54%
<b>现金流量表</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	销售毛利率	46.14%	41.65%	47.00%	46.00%	46.00%
净利润	1694.55	2166.65	3159.05	4277.11	5443.69	销售净利率	35.97%	34.54%	34.50%	32.21%	31.53%
折旧与摊销	809.55	1049.54	1792.41	1819.04	1845.66	ROE	10.65%	12.43%	15.99%	18.68%	20.23%
经营活动现金流	2357.57	1984.99	1748.47	3129.12	2786.58	ROIC	11.07%	12.71%	18.67%	22.72%	29.52%
投资活动现金流	-2488.5	-1713.9	159.0	159.0	159.0	PE	45.63	35.69	25.43	18.78	14.76
融资活动现金流	1819.65	462.21	-1280.9	-929.5	-1002.8	P/S	15.92	12.33	8.77	6.05	4.65
现金净变动	1695.07	740.01	626.56	2358.59	1942.83	P/B	4.86	4.43	4.07	3.51	2.99
期初现金余额	3464.22	5192.46	4633.04	5259.60	7618.19	股息收益率	0.006	0.008	0.010	0.014	0.018
期末现金余额	5192.46	4633.04	7618.19	9561.02	9561.02	EV/EBITDA	15.78	20.43	12.97	9.96	8.05

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**重要声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。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，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长 (金融行业研究 & 研究所主持工作)

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长

谢富华  
+86 22 2845 1985

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
张冬明  
+86 22 2845 1857

计算机行业研究小组

王洪磊  
+86 22 2845 1975  
朱晟君  
+86 22 2386 1319

环保行业研究

张敬华  
+86 10 6810 4651  
刘蕾  
+86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究

伊晓奕  
+86 22 2386 1673  
刘秀峰  
+86 10 6810 4658

医药行业研究小组

任宪功 (部门经理)  
+86 10 6810 4615  
王斌  
+86 22 2386 1355  
赵波  
+86 22 2845 1632  
苑建  
+86 10 6810 4637

通信 & 电子行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602  
宋敬祎  
+86 22 2845 1131  
杨青海  
+86 10 6810 4686

食品饮料、交通运输行业研究

齐艳莉  
+86 22 2845 1625

餐饮旅游行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670  
杨旭

证券行业研究

任宪功 (部门经理)  
+86 10 6810 4615  
洪程程  
+86 10 6810 4609

新材料行业研究

张敬华  
+86 10 6810 4651

金融工程研究 & 部门经理

崔健  
+86 22 2845 1618

权益类量化研究

李莘泰  
+86 22 2387 3122  
宋旻

衍生品类研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
李元玮  
+86 22 2387 3121  
郝倥  
+86 22 2386 1600

债券研究

王琛皞  
+86 22 2845 1802  
夏捷

基金研究

刘洋  
+86 22 2386 1563

流动性、战略研究 & 部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
杜乃璇  
+86 22 2845 1945

宏观研究

张扬

博士后工作站

冯振 债券·经纪业务创新发展研究  
+86 22 2845 1605  
朱林宁 量化·套期保值模型研究  
+86 22 2387 3123

综合质控 & 部门经理

郭靖  
+86 22 2845 1879

机构销售·投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995

行政综合

白骐玮  
+86 22 2845 1659

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)