

买入 维持

ST 三安 (600703)

2009 年 1 月 12 日

2008 年业绩的三种算法，2008 年业绩符合预期，2009 年业绩先抑后扬

电子及家电行业分析师：邱春城
qiucc@htsec.com

021-23219413
TMT 小组助理分析师：陈子仪
chenzy@htsec.com
021-23219244

事件：公司公告预测 2008 年利润为 5200 万元。

点评：ST 三安 (600703) 和三安光电资产对应三种每股收益算法，4Q08 业绩比 3Q08 业绩稍弱，2008 年 0.28 元 EPS 与此前预期一致，如果按最新股本摊薄计算，则 2008 年每股收益为 0.21 元。预期 1Q09 传统淡季后，后三季度业绩将上升，维持 2008、2009、2010 年 EPS 分别为 0.28、0.60 和 1.01 元的预测，维持“买入”评级，给予 14.00 元的目标价。

1. 2008 年公司业绩的算法，2008 年上市公司对应的相关资产业绩符合预期

1) 股本算法。公司有二种股本计算方法，一是按照最新股本 23446.19 万股摊薄测算，二是按照证监会规定的发行在外普通股平均数（如 3Q08 季报第 2 页算法）测算，如表 1 所示，则 3Q08 和 2008 年对应发行在外普通股平均数分别为 16955.47 和 18871.23 万股。2009 年后，如果没再融资和送股行为，则将统一。

表 1 ST 三安的发行在外普通股平均数（万股）

	2007.12.31	2008.6.26	2008.9.30	2008.12.31
发起人	5429.7	5429.7	5429.7	5429.7
法人	660.4	660.4	660.4	660.4
流通股东	5861.55	5861.55	5861.55	5861.55
增发	0	11494.54	11494.54	11494.54
公积金转增	0	1172.31	1172.31	1172.31
股份数	11951.65	23446.19	23446.19	23446.19
发行在外的普通股平均数	11951.65	n.a	16955.47	18871.23

资料来源：海通证券研究所

2) 每股收益。有三种每股收益测算方法：上市公司业绩有 2 种算法，一是证监会规定的按发行在外的普通股平均数测算，第二种是按照最新股本全面摊薄，第三种是光电资产的盈利能力测算法。如表 2 所示。

3) 4Q08 和 2008 年业绩符合预期。公司 3Q08 和 4Q08 的净利润分别为 2712 万元和 2273 万元，4Q08 业绩比 3Q08 稍弱，符合四季度是行业淡季的实际状况。前期预测公司业绩为 0.28 元，也符合预期。

表 2 ST 三安 (600703) 和三安光电资产的每股收益（元/股）

	算法	2008H1	2008Q3	2008	2009E	2010E
ST 三安 (600703)	按发行在外普通股平均数（证监会规定）	0.02	0.17	0.28		
	按照最新股本全面摊薄	0.01	0.12	0.22	0.6	1.01
三安光电资产	按照最新股本全面摊薄	0.18	0.29	0.39		

资料来源：海通证券研究所整理

2. 业务与公司状况跟踪

- 1) **2009 年国内外经济走弱, LED 属于少有的需求明确的行业。**随笔记本背光源、液晶电视背光源和照明等应用面的扩展,同时,在某一新领域也有从低市场占有率到高市场占有率的过程,在该过程中,即使 2009、2010 年经济环境不好,也不改变需求增加趋势,在电子各个子行业中,LED 行业需求属于最明确的行业之一。
- 2) **国内存在明显进口替代机会。**虽然全球上游芯片供给可能存在短期过剩,但是 LED 行业是长期成长的朝阳行业,随应用面增加,长期需求无忧。从长期看,很多下游企业都向我国大陆地区转移,但是上游芯片企业被禁止转移到国内,因此 LED 上游存在进口替代机会,所以国内上游相对国际同行处于一个更有利位置。
- 3) **下游对价格敏感,对公司获取新订单有利。**随全球经济不景气蔓延,终端消费者和下游企业对成本支出敏感,在性能相当时,更注重产品价格。和国际前列同行相比,三安产品定价一贯较低,同时,公司因此而获得不少新订单。
- 4) **新产品、新价格、毛利率。**公司加大了小型化产品的生产比例,同时,公司推出其它的新品,这些对毛利率改善有利;同时,虽然老产品价格连续下降,但公司并不一直生产老产品(退出市场),所以毛利下降比预期少。
- 5) **1Q09 业绩可能稍逊色。**1Q09 是 LED 行业的传统需求淡季,也是生产的淡季,该期间,公司面临春节 10 余天长假,我们预期 1Q09 公司的 EPS 水平可能比 4Q08 稍弱,大约在 0.08 元左右。
- 6) **预期 2009 年后三个季度业绩将比第一季度明显上升。**随需求的增加(笔记本电脑应用渗透率上升、客户的开拓、旺季的到来)、公司供给增加(新设备增加和生产效率的提高),预期公司 2009 年后三季度业绩都比第一季度业绩好。

3. 业绩预测与投资建议

- 1) **业绩预测。**维持 2008、2009 和 2010 年 EPS 分别为 0.28 元、0.60 元和 1.01 元的预测,2008 年 0.28 元的 EPS 是按发行在外普通股平均数测算(证监会规定算法),如果按最新股本摊薄计算,则 2008 年每股收益为 0.21 元。
- 2) **投资建议。**预期 2009 年全球经济不景气,不少传统出口型电子企业在 4Q08 和 1Q09 面临业绩急剧下滑甚至亏损情况下,三安伴随公司客户增加、技术进步和产能扩充,导致业绩有保障;我们对公司长期看好,给予“买入”评级,公司的对应合理股价为 14.00 元左右。

相关研究报告

ST 三安: 低迷加速产业和订单转移, 公司成长有信心 2008 年 12 月 2 日
ST 三安: 行业、业务跟踪与 3Q08 重要财务数据解读 2008 年 10 月 27 日
ST 三安: 3Q08 业绩高于承诺水平 2008 年 10 月 8 日
ST 三安: 资产交割延迟无碍公司价值判断 2008 年 8 月 25 日
ST 三安: 市场关注问题的解读和盈利预测更新 2008 年 8 月 12 日
S*ST 天颐交流纪要: 成长更加确定 2008 年 6 月 25 日
三安电子暨 S*ST 天颐 (600703): 国内 LED 行业龙头, 成长前景广阔 2008 年 5 月 15 日

信息披露

分析师负责的股票研究范围

邱春城：电子及家电行业分析师

重点研究上市公司：ST 三安、法拉电子、横店东磁、生益科技、超声电子、华微电子、长电科技、得润电子、东信和平、中科三环、格力电器、青岛海尔、美的电器、海信电器、苏泊尔、九阳股份等

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

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;

中性: 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;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 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;

减持: 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。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。