

ST 三安 (600703): 新兴的绿色节能照明行业国内龙头

增持 (维持)

电子元器件

当前股价: 11.73 元

报告日期: 2009 年 1 月 19 日

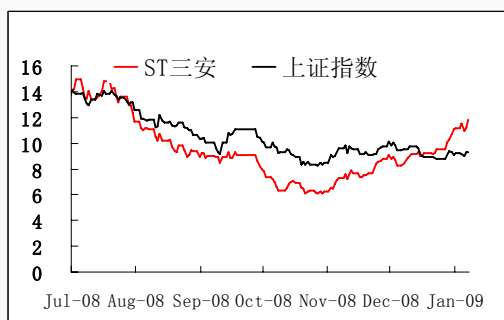
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1	213	545	714
(+/-%)	-45.5%	25179%	155.7%	31.0%
营业利润	-54	62	163	204
(+/-%)	-27.9%	-214.0%	162.5%	25.6%
归属于母公司的净利润	349	52	139	174
(+/-%)	-506%	-85.1%	166.3%	25.3%
每股收益 (元)	2.92	0.28	0.56	0.71
市盈率 (倍)	4	42	21	17

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日)

总股本/已流通股 (亿股)	2.46/0.70
流通市值 (亿元)	8.25
每股净资产 (元)	1.95
资产负债率 (%)	44.12%

复权股价表现 (自重组复牌以来)



天相资讯科技组

联系人: 赵磊 组长: 邹高
010-66045547 zhaol@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2008年年报显示, 公司实现营业收入2.13亿元, 营业利润6,198万元, 归属于母公司所有者净利润5,205万元, 实现基本每股收益0.28元。2008年7月, 公司完成重大资产重组, 主营业务为LED外延片与芯片的三安光电借壳ST天颐进入上市公司, 2008年公司各项指标均发生较大变动, 故与2007年不存在可比性。
- 2008年业绩符合预期, 2009年后三季度业绩将稳中趋升。公司3Q08和4Q08的净利润分别为2,712万元和2,277万元, 4Q08业绩弱于3Q08, 这主要是因为1季度和4季度通常是行业传统淡季, 预计公司1Q09的净利润水平与4Q08相当, 随着下游终端库存在1Q09的不断消化, 公司业绩将稳中趋升。
- 产业链中的强势地位和产品结构的优化使公司盈利能力突出。公司所处的LED产业链的上游外延片生长与中游芯片制造的技术壁垒高, 竞争较小, 通常占有LED行业近70%的产值, 因此公司产品拥有较高的毛利率。08年公司综合毛利率达到了41.3%, 我们预计公司未来将保持40%左右的毛利率水平。
- 公司的技术优势领先, 规模优势明显。技术上, 公司是国内全色系超高亮度LED芯片产业化生产基地, 已达到国际同类产品的技术水平, 在国内同行业中居于领先地位; 规模上, 公司拥有18台国际一流的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50万片, 芯片160亿粒的生产能力, 公司全色系超高亮度LED芯片的产能居大陆地区首位, 在亚太地区 (日本除外) 排名第四。
- 受益于行业快速发展, 公司成长空间广阔。Isuppli的研究报告预测, 2006年到2012年间, LED全球市场的年复合增长率将达14.6%, 2012年的LED市场总额将达123亿美元。作为新一代节能产品, 随着LED技术的不断提高, 其市场空间也在成倍打开 (如2009年全球LED路灯市场渗透率有望突破1%, 2009年很多笔记本电脑大厂宣布背光源将50%以上由LED取代)。作为国内LED行业中的龙头厂商, 公司成长前景广阔。
- 盈利预测与投资评级: 预计公司 2009~2010 年 EPS 分别为 0.56 元和 0.71 元, 对应动态 PE 分别为 21 倍和 17 倍, 未来两年净利润年均增速有望接近 30%。鉴于公司在行业的龙头地位和 LED 行业确定的高成长性, 我们认为公司是良好的长期投资目标, 维持对公司的“增持”评级。

图表：公司盈利预测表（万元）

单位：万元	2006	2007	2008E	2009E	2010E
一、营业总收入	155	84	21,316	54,500	71,390
营业收入增长（%）	-99.24%	-45.49%	25179.56%	155.68%	30.99%
主营业务毛利率（%）	-0.16%	62.67%	41.28%	41.65%	41.03%
二、营业总成本	7,694	5,519	15,118	38,230	50,950
营业成本	155	31	12,517	31,800	42,100
营业税金及附加	0	1	147	620	950
资产减值损失	-4,317	0	43	0	0
期间费用	11,856	5,486	2,411	5,810	7,900
其中：销售费用	26	0	176	710	900
管理费用	8,370	3,060	1,365	4,200	6,200
财务费用	3,460	2,426	870	900	800
期间费用率（%）	7664.80%	6506.35%	11.31%	10.66%	11.07%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
三、营业利润	-7,540	-5,435	6,198	16,270	20,440
营业利润增长（%）	-32.35%	-27.92%	-214.04%	162.50%	25.63%
营业利润率（%）	-4874.14%	-6445.36%	29.08%	29.85%	28.63%
加：营业外收入	508	40,355	2	0	0
减：营业外支出	1,621	84	2	0	0
四、利润总额	-8,653	34,836	6,198	16,270	20,440
利润总额增长（%）	15.01%	-502.60%	-82.21%	162.50%	25.63%
减：所得税	0	0	993	2,410	3,070
实际所得税率（%）	0.00%	0.00%	16.02%	14.81%	15.02%
五、净利润	-8,653	34,836	5,205	13,860	17,370
净利润增长（%）	15.01%	15.01%	-85.06%	166.28%	25.32%
归属母公司所有者净利润	-8,583	34,867	5,205	13,860	17,370
母公司净利润增长（%）	15.64%	-506.26%	-85.07%	166.28%	25.32%
净利润率（%）	-5548.33%	41350.35%	24.42%	25.43%	24.33%
少数股东损益	-70	-31	0	0	0
基本每股收益（元/股）	-0.59	2.92	0.28	0.56	0.71
按当前总股本摊薄	-0.35	1.42	0.21	0.56	0.71

资料来源：天相投资顾问有限公司预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014