

三安光电（600703）：充分受益LED市场的进一步壮大 增持（维持）

元器件

当前股价：62.6 元

报告日期：2010 年 2 月 8 日

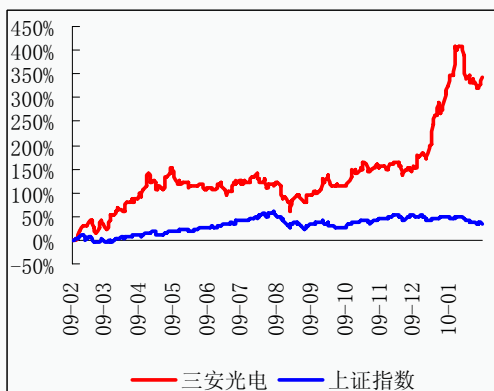
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	213	470	888	1,346
(+/-)	25179.7%	120.6%	88.7%	51.6%
营业利润	62	149	276	405
(+/-)	-214.0%	140.3%	85.3%	46.7%
归属母公司的净利润	52	180	241	344
(+/-)	-85.1%	246.1%	34.0%	42.5%
每股收益(元)	0.28	0.65	0.87	1.24
市盈率(倍)	224	96	72	51

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/非限售流通股(万股)	27,768 / 7,494
非限售流通股市值(亿元)	46.91
每股净资产(元)	5.26
资产负债率(%)	29.14

股价表现（最近一年）



天相资讯科技组

联系人：何阳阳

010-66045782

hey@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年，公司实现营业收入4.70亿元，同比增长121%；实现营业利润1.49亿元，同比增长140%；实现净利润1.80亿元，同比增长246%；摊薄后基本每股收益为0.65元。公司年度分配方案为每10股转增10股。
- **订单饱满，毛利率逐季提高。**Q4公司基本处于满产状态，营收为1.27亿元，环比基本持平，毛利率为46.5%，是近几个季度的新高，因此四季度的营业利润达到4,651万元，环比提高10.3%。公司订单饱满，同时产品结构中高附加值的芯片占比提升，公司收入与盈利能力逐季向好。四季度净利润环比下滑，主要系三季度公司获得约5000万元的财政补贴，计入营业外收入所致。全年分析，公司综合毛利率为42.0%，同比增加0.7个百分点，期间费用率受益管理费用率和财务费用率降低，同比减少2个百分点。
- 2009年以来，LED因其节能、可多样化设计的优势和价格下跌的因素，在消费电子背光源（笔记本电脑、手机、液晶电视）、路灯及照明等领域应用迅速扩大，导致全球LED产能供给偏紧。2009年，我国LED芯片产值约为23亿元，较2008年增长25%，LED封装产值为204亿元；LED照明应用产值约为600亿元。公司是国内规模最大的全色系超高亮度LED芯片生产企业，将充分受益于LED市场的进一步壮大。
- **短期而言，我们认为公司的看点是其产品往照明、背光源等领域的突破。**目前公司白光发光效率已达100lm/w，预计未来应用于照明、笔记本、液晶电视背光源领域的高端芯片占比将逐步提高。LED在照明、背光源领域的普及是未来LED行业发展的重要方向，在这些领域，公司的芯片有望实现进口替代，发展空间大。
- 我们建议投资者长期关注公司拟投资建设的芜湖LED产业化基地。公司当前拥有MOCVD设备22台，2010年预计天津厂将新增15台设备，及时补充产能。而芜湖LED产业化基地项目拟购置的MOCVD设备达到200台，扩充产能将远大于当前公司的产能。虽然当前该项目面临较大的资金缺口压力（总投资达120亿元）以及设备采购问题（全球MOCVD设备供应紧张），但预计该项目将得到当地政府较大的支持。若该项目顺利实施，公司将进一步扩大其在国内LED芯片领域的优势，并进一步缩小与国际同行的差距。

- 我们预计2010、2011年公司的净利润分别为2.41亿元和3.44亿元，对应的PE分别为72倍和51倍。我们看好LED行业及公司未来持续的高增长，因此维持其“增持”的投资评级，但我们提醒投资者注意短期公司股价由于市场整体估值中枢下调而导致的回调风险。

附表 1：盈利预测（万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	84	21,316	47,029	88,765	134,587
增长率(%)	-45.5%	25179.7%	120.6%	88.7%	51.6%
减：营业成本	31	12,517	27,271	53,064	82,524
毛利率(%)	62.7%	41.3%	42.0%	40.2%	38.7%
减：营业税金及附加	1	148	483	1,181	1,615
销售费用	0	176	426	675	942
管理费用	3,060	1,365	2,542	3,994	6,056
财务费用	2,426	870	1,394	2,255	2,961
期间费用率	6506.3%	11.3%	9.3%	7.8%	7.4%
资产减值损失	0	43	19	0	0
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
营业利润	-5,435	6,197	14,889	27,596	40,489
增长率(%)	-27.9%	-214.0%	140.3%	85.3%	46.7%
加：营业外收入	40,355	2	5,613	0	0
减：营业外支出	84	2	34	0	0
利润总额	34,836	6,198	20,468	27,596	40,489
增长率(%)	-502.6%	-82.2%	230.3%	34.8%	46.7%
减：所得税	0	992	2,453	3,450	6,073
实际税负比率(%)	0.0%	16.0%	12.0%	12.5%	15.0%
净利润	34,836	5,205	18,015	24,147	34,415
归属于母公司所有者净利润	34,867	5,205	18,015	24,147	34,415
增长率(%)	-506.3%	-85.1%	246.1%	34.0%	42.5%
净利润率(%)	41350.4%	24.4%	38.3%	27.2%	25.6%
少数股东损益	-31	0	0	0	0
总股本（万股）	11,952	24,618	27,768	27,768	27,768
每股收益（元）	2.92	0.28	0.65	0.87	1.24

资料来源：天相投资顾问有限公司

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：100140
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：100140
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：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100