

电子元器件行业

三安光电（600703）

评级：中性

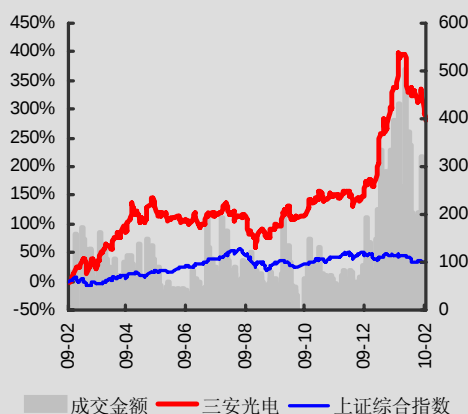
电子行业研究员

李志中

010-88086830-675

lizz@rxzq.com.cn

三安光电股价与上证指数对比：



市场数据：2010年02月08日

三安光电：56.34元

总股本：27768万股

流通股：27768万股

股价理性回归，估值仍然偏高

【公司近况】

2月8日，三安光电发布年度业绩报告，截止报告期末，2009年公司实现营收4.7亿元，同比上年增长120%，归属上市公司净利润1.8亿元，同比增加246%，实现每股收益0.71元。

【日信观点】

- **利润增长超过两倍，龙头地位不可撼动。**三安光电公告以上业绩数据完全符合市场预期。公司是国内LED行业的龙头企业，最早以红光LED芯片产品著称，通过扩充产能，公司在全彩LED外延及芯片的生产能力方面不断加强，目前公司正在运行的MOCVD数量为22台，约占全国产能的60%。公司拥有AlGaInP和GaN系列的全色系高亮度LED外延片和芯片产品，能够广泛满足国内LED市场的广泛应用，凭借强大的产能和丰富的产品，2009年三安光电搭乘国内LED市场快车，在金融危机的背景下业绩和净利润双双实现翻番，进一步稳定了其国内LED行业领头羊地位。
- **天津工厂量产在即，只为抢占北方市场。**2009年，公司定向增发募集了8亿元用于天津三安光电有限公司的LED产业化项目。目前，该项目的基建工作已进入内外装修阶段，购置的16台MOCVD设备预计2010年2月到厂并进行安装调试，并力争2010年4月陆续投产，如果全部量产将新增70万片、200亿颗产量。从公司2009年销售收入来看，华南和华东地区占到了营收的75%以上，而国内其他地区占比只有不到15%，南北市场明显失衡。此次公司依托天津打造的北方LED生产基地在产品结构上与厦门工厂并无差异，目的仍是要依靠天津在北方的地理和渠道优势为公司以环渤海地区为中心拓展北方市场提供支持。
- **谨慎看待公司芜湖百亿元级LED产业化。**公司拟在芜湖投资120亿元建设LED产业化基地，并且计划购置200台MOCVD用于将来生产。该项目大约将用三年时间建成，平均每年投入资金约为40亿元，每年购买的MOCVD数量大约60多台。目前全球MOCVD供应商主要有三家：德国爱思强、美国维易科以及日本酸素（Sanso，仅供国内市场），由于MOCVD生产厂家过少，设备厂商产能扩充没有及时跟上LED市场的快速发展，

使得当前市场上出现MOCVD设备有钱难买的现象。预计2010年全球MOCVD市场需求量将提高到400台,其中亚太地区将占到70~80%达300台,而韩国和台湾地区又占到其中的接近80%,也就是说大陆市场规模大约在60台。目前内地有LED外延、芯片厂超过60家,许多厂家都处在排队等货阶段,三安光电能否如期拿设备还需进一步观察。此外,截止2009年报告期末,公司净资产为14.6亿元,负债总计6.0亿元,营业收入和净利润分别为4.7和1.8亿元,即便将芜湖市政府给予每台MOCVD 800-1000万元的补贴算上,全部设备也仅有16-20亿元,以公司现有的规模分批融资120亿元存在较大的不确定性,我们对此持谨慎态度。

■ **照明产品收入确定, LED背光源市场尚待开拓。**公司照明产品开始批量供应市场,公司已于2010年1月15日与芜湖市住房和城乡建设委员会签定了《LED应用产品销售合同》,明确了未来三年每年分别以2亿元采购公司的功率LED产品用于路灯照明,可以确立的是仅照明市场公司每年可增加2亿元以上的收入,如果算上其他地区照明市场的销售增长,以40%以上的毛利率计算,未来三年照明市场利润贡献将超过1亿元,利润增长将超过50%。LCD背光源用LED将来需求巨大,不过受制于产品质量和渠道问题,目前国内企业还没有进入。虽然公司就LED背光源也与面板厂商积极接洽,但考虑到打开渠道并取得相应认证都需要时间,因此可以确定至少在2010年LED背光源产品不会对公司业绩产生贡献。

■ **业绩预测与投资建议:** 未来三年,无论是全球还是中国,LED市场高速增长态势已经确立,据CCID数据显示,2010-2012年全球LED市场年均复合增长率将超过15%,中国市场则更高将超过20%。受益于市场快速发展,作为国内LED龙头企业业绩保持快速增长的动力也能确定,按照2010年三安光电天津新厂70%的产能释放估算,公司营业收入增长将达到80%,到2011年天津厂产能全部释放,公司营收增长还将进一步提高。考虑到三安光电天津工厂为新建生产线,其8亿元的投资至少有4亿是用于购买生产设备,天津厂经营初期设备折旧将提高其经营成本,再加上管理费用的提高,公司未来两年营业毛利将有一定下滑,此外公司在芜湖的生产基地预计2012年之前不会产生收益。综合来看,预计公司2010、2011年营业收入分别为:8.6亿元和12.0亿元,实现净利润分别为:2.49和3.34亿元,净利润增长率为38.4%和33.8%;每股收益为:0.90和1.20元,对应PE分别为:63和47倍,短期估值仍然偏高,给予中性评级。

附表：三安光电盈利预测表

单位：万元	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
营业总收入	47,029.4	85,969.7	120,357.6	151,650.5
营业总成本	32,134.5	63,591.8	89,112.8	110,613.9
营业成本	27,270.9	54,160.9	75,825.3	94,023.3
营业税金及附加	483.3	859.7	1,203.6	1,516.5
销售费用	425.8	799.5	1,203.6	1,668.2
管理费用	2,541.9	5,158.2	6,980.7	8,492.4
财务费用	1,393.9	2,579.1	3,851.4	4,852.8
资产减值损失	18.8	34.4	48.1	60.7
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	-6.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	14,888.9	22,377.9	31,244.8	41,036.6
加：营业外收入	5,613.3	6,017.9	6,980.7	7,582.5
减：营业外支出	34.1	137.6	192.6	242.6
利润总额	20,468.1	28,258.2	38,033.0	48,376.5
减：所得税	2,453.0	3,334.5	4,678.1	5,611.7
净利润	18,015.1	24,923.8	33,354.9	42,764.8
减：少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
归属于母公司所有者的净利润	18,015.1	24,923.8	33,354.9	42,764.8
每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.71	0.90	1.20	1.54
(二) 稀释每股收益(元)	0.71	0.90	1.20	1.54

资料来源：日信证券研发部

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系方式:

日信证券有限责任公司

地 址: 内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号 邮政编码: 010020
电 话: 0471-6292477 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司北京分公司

地 址: 北京市西城区闹市口 1 号长安兴融中心西楼 11 层 邮政编码: 100031
电 话: 010-88086830 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司 (其他分支机构)

北京营业部

北京市西城区新街口北大街 3 号星街坊购物中心 6 层
营业部咨询电话: 010-82200210/82200220 传真: 010 - 82200213

呼和浩特营业部

内蒙古呼和浩特锡林南路 18 号
营业部咨询电话: 0471-6292456 传真: 0471 - 6292477

通辽营业部

内蒙古通辽市和平路中段 178 号
营业部咨询电话: 0475-8266873 传真: 0475 - 8266873

乌兰浩特兴安北大路营业部

内蒙古乌兰浩特市财政大楼
服务部咨询电话: 0482-8226224 传真: 0482 - 8234960