

电子元器件行业

三安光电 (600703)

评级: 增持

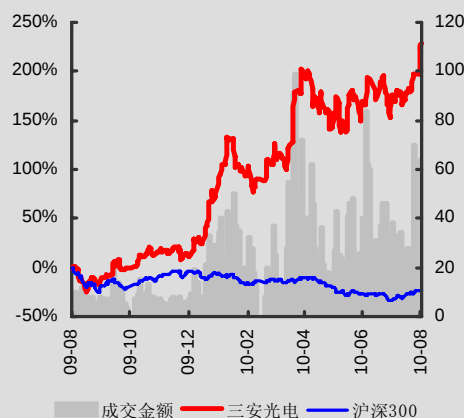
TMT 行业小组

联系方式

010-88086830-701

lizz@rxzq.com.cn

三安光电股价与上证指数对比:



市场数据: 2010年08月03日

三安光电: 49.8元

总股本: 5.55亿股

流通股: 1.54亿股

相关报告:

《LED 发展势头正强劲, 产能吃紧短期难缓》2010年6月25日

《三安光电: 股价回归理性, 估值仍然偏高》2010年2月8日

投资聚光太阳能, 抢占产业高地

【事件】

8月3日公告, 公司与美国领先的CPV公司Emcore在芜湖经济技术开发区共同以货币出资成立合资公司"三科光伏有限责任公司", 合资公司将主要生产第三代光伏产品——高聚光太阳能电池(下称HCPV)。其中, 三安光电出资1800万美元, Emcore出资1200万美元, 双方的控股比例分别为60%和40%。

【点评】

■ **HCPV作为第三代太阳能发电系统前景广阔。**聚光光伏(CPV)技术, 就是通过透镜将接收到的太阳能放大成百上千倍, 然后将放大的能量聚焦于效率高、面积小的光伏电池上进行光电转换。聚光电池通常采用III-V族化合物(如: AsGa)作为外延层, 主要是因为III-V族化合物具有散热好、抗辐射好的优点, 而传统的晶体硅由于散热性问题不能得到应用。在转换效率方面, 晶体硅太阳能电池的理论转换效率大概为25%, 目前产业化转换效率在16%-18%的水平, 而多结的III-V族电池理论转换率可超过60%, 目前产业化转换效率已经提升至40%, 转换效率方面的巨大优势是人们关注CPV的重要因素, 此外, 由于CPV采用聚光技术, 多节电池几百倍的聚光倍数可以使受光面积缩减至及百分之一, 与传统晶硅电池相比可以节约大量的原材料, 这样可以降低太阳能发电系统的生产成本和能耗, 使得聚光光伏系统具有更短的能源回收期。因此, CPV前景非常广阔。

■ **率先投资助力公司抢占CPV产业高地。**目前三安光电使用锗、砷化镓、镓铟磷等3种不同的半导体材料制作三个p-n结太阳能电池, 可以对太阳光进行从蓝光、可见光到红外光的全谱线吸收。这种多结太阳能电池的聚光倍数可以达到1000倍~2000倍, 在聚光之后, 其转换效率可以在30%的基础上再增加8%~10%, 可以说公司在技术上具备了产业化条件, 而且由于GaAs外延层与LED外延片制作工艺大同小异, 公司可以将其在LED外延领域经验移植到多结CPV电池中去, 可以减少公司在工艺过程中的摸索时间, 转而将更多的精力放在系统设计上。目前全球CPV

发电系统仍处于起步阶段，此次公司在国内率先与美国Emcore合资成立子公司可谓强强联合，Emcore公司是全球最早研究CPV技术的厂家之一，该公司在太阳能应用HCPV接收器、模块及系统的设计、制造和测试流程有多项知识产权，而三安光电HCPV组建及系统领域拥有多项专利，两大股东将分别对新成立的子公司给予技术和资金上的支持，这是国内首次在商用CPV领域进行的大规模产业化尝试。强强联合有助于公司率先抢占国内在第三代太阳能发电领域的产业高地，一旦该产业在市场上取得突破，公司无疑会成为最大受益者。

- **有待注意的问题：**由于聚光光伏的市场还没有真正启动，一些配套材料的厂家开发的积极性还不是很高，聚光光伏系统的可靠性验证需要进一步加强，再有如何匹配聚光镜和跟踪系统也是聚光光伏商业化过程中的难点。成本方面，虽有专家判断今年CPV的成本基本可以和传统的晶硅电池持平，但民用大规模应用综合成本仍要高出许多，对于高聚光光伏系统而言，也需要达到100MW的规模才会有效益，如果仅有几个兆瓦级别的装机容量，其象征意义大于实际效益。
- **业绩预测与投资建议：**公司太阳能电池芯片产品在2009年中期已经有1150万元的销售记录，此次投资CPV公司由于产能方面尚未确定，该产品带来的营收无法测算，LED业务在未来三仍将是公司主营业务，预计公司2010、2011、2012年营业收入分别为：10.1亿元、17.5亿元和29.6亿元，营业利润将分别为3.29亿元、5.63亿元和9.17亿元，公司在今明两年补贴收入较多导致营业外收入大增，预计公司2010-2012年每股收益分别为：1.12、1.59和1.76元，对应PE分别为：44.5、31.5和28.3倍，给予增持评级。

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	47029.4	101074.7	175465.7	296010.6
营业总成本	32134.5	68185.0	119176.3	204336.1
营业成本	27270.9	56804.0	98962.6	169022.0
营业税金及附加	483.3	808.6	1579.2	2960.1
销售费用	425.8	768.2	1263.4	2160.9
管理费用	2541.9	5559.1	10527.9	18352.7
财务费用	1393.9	4043.0	6492.2	11248.4
资产减值损失	18.8	202.1	350.9	592.0
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	14888.9	32889.7	56289.4	91674.5
加：营业外收入	5613.3	40429.9	47375.7	23680.8
减：营业外支出	34.1	101.1	87.7	148.0
利润总额	20468.1	73218.5	103577.4	115207.3
减：所得税	2453.0	10982.8	15536.6	17281.1
净利润	18015.1	62235.7	88040.8	97926.2
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	18015.1	62235.7	88040.8	97926.2
每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.71	1.12	1.59	1.76
(二) 稀释每股收益(元)	0.71	1.12	1.59	1.76

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