

动态报告/公司快评

信息技术

电子元器件

三安光电 (600703)

调研简报

推荐

(首次)

2010年8月13日

四年产能将扩 10 倍，LED 龙头地位难撼

新兴产业研究小组分析师： 陈健 chenjian7@guosen.com.cn 电话 010-66022025

SAC 执业证书编号：S0980210030018

新兴产业研究小组分析师： 李筱筠 lixiaoyun@guosen.com.cn 电话 010-66026326

SAC 执业证书编号：S0980210080002

IT 行业高级分析师： 段迎晟 duanyingsheng@guosen.com.cn 电话 0755-82130761

SAC 执业证书编号：S0980210030013

事项：

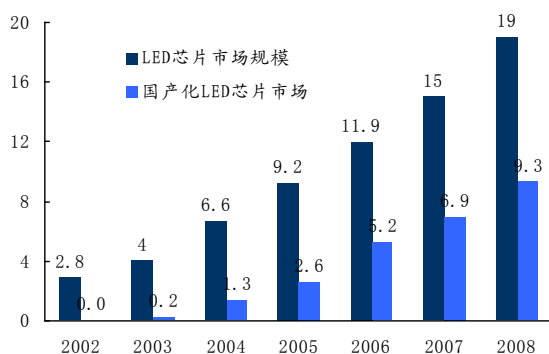
近日我们在厦门对三安光电进行实地考察，并向公司高管了解其生产经营情况。此次调研我们主要关注 09 年天津 LED 募投项目、今年芜湖 LED 一期、青海太阳能光伏等三个项目的进展，以及对公司业绩的影响情况。

评论：

■ 外延片和芯片制造龙头，积极扩产全面享受行业成长

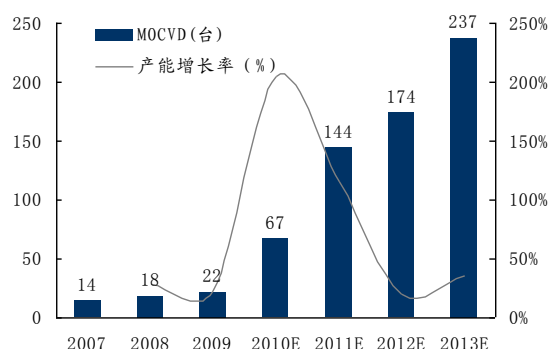
随着 LED 应用的推广，我国 LED 芯片市场规模 2002-2008 六年间从 2.8 亿元增至 19 亿元，年均增幅高达 37.6%。然而这仅仅是一个开始，这个阶段仅仅是 LED 刚刚完成了从被认知到被认可的过程，随着技术进步和成本不断降低，未来两年 LED 背光源渗透率有望从 10% 提升至 30%，而 LED 通用照明一旦获得政策扶持市场空间将迅速打开，未来全球 LED 将形成近万亿元的市场规模。

图 1：2002-2008 年中国 LED 芯片市场规模（亿元）



资料来源：光电子材料行业协会，国信证券经济研究所

图 2：三安光电 2007-2013 年 MOCVD 数量（台）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

三安光电作为我国 LED 芯片的龙头企业，无疑将全年享受整个行业的成长。三安光电主业分布在 LED 产业链的上游，主要从事芯片外延片生产和芯片制造，公司 09 年实现销售收入 4.7 亿元，净利润 1.8 亿元，整体毛利率高达 42%，

在国产芯片企业中市场占有率超过 20%。

公司 2009 年定向增发募集资金 8 亿元建设天津三安，产能将扩充一倍。2010 年 3 月公布增发预案，计划募集近 30 亿元，为芜湖市政府大力支持的 120 亿元 LED 芯片的一期项目融资，未来四年计划将产能扩充 10 倍。这一切对于 09 年销售收入仅 4.7 亿元，净资产 14.6 亿元的企业来说无疑是一个大手笔。

我们认为此次增发是一个龙头企业的正确决策：在市场空间增长前提下，行业先入者产能一步到位将获得更大的规模效益，从而大幅降低成本，提高产品的竞争力；此外，从博弈的角度来看，虽然不能阻止其他跟进者的扩产，但后入者会更多考虑产能过剩所带来的后果从而减小扩充计划。从结果来看，龙头企业一步到位的扩产将获得更大的市场份额，并获得更大的规模效益，从而进一步巩固其行业地位。

从现在开始到未来 5 年内，将是 LED 行业发展的黄金时期。而此时 LED 的产能受到上游 MOCVD 设备生产能力，以及衬底等原料供应不足等的制约，不能有效放大。因此，公司抢先取得大量 MOCVD 设备订单即抢先锁定了未来的产能和市场份额，为爆发增长的 LED 市场需求不断扩充规模。

■ 天津三安今年 8 月达产，公司产能将翻番

09 年增发的募投项目天津三安已完成设备安装调试，人员配套和培训工作亦已完成，项目已于今年 6 月 24 日开始试生产，预计 8 月将全面达产，届时公司的产能将翻番。

目前厦门三安拥有 22 台 MOCVD，绝大部分是 2 寸 24 片机，只有四台是 2 寸 45 片机；而天津三安今年扩产的 15 台将全部为 2 寸 45 片机，预计达产后天津将形成年产 85 万片外延片和 200 亿粒芯片的产能。当前公司产能是年产 50 万片外延片和 180 亿粒芯片，天津达产后公司产能将扩充一倍以上。

■ 芜湖一期厂房已封顶，9 月设备将陆续抵达

芜湖项目的建设规模为新建两条 265 万片/条外延片生产线，每条生产线含 50 台核心设备 MOCVD（引进设备），以及新建配套芯片生产线 3 套（引进设备为主）等。项目建成并达产后，将形成年产超高亮度 LED 红、黄、蓝、绿光外延片 530 万片，芯片 1,170 亿粒的生产能力。

芜湖 LED 项目一期自今年 2 月开工以来经过 5 个月实施，厂房建设已于 7 月封顶，预计今年 9 月装修结束。目前公司订购了 107 台 MOCVD，预计 9 月后设备将陆续到货。在 2-3 个月的设备安装调试后，芜湖项目有望从今年年底开始陆续投产，并在 2011 年底达产。

目前芜湖的增发募投计划已报证监会，我们预计年内将会过会。根据公司规划，一期项目建设完成后，二期项目建设将会迅速跟进。

■ 太阳能光伏项目有条不紊，将成为公司中长期业绩增长点

公司与青海电力公司合作的聚光太阳能光伏电站示范项目已完成 1 兆瓦的安装调试，因青海雨季略有延误，但预计下个月可以开始并网发电。3MW 项目预计将于明年上半年完成，在未来总结吸取 3MW 成功经验基础上，公司将通过复制 3MW 项目来实施 15MW 工程。

此外，公司与美国 EMCORE Corporation 成立合资公司三科光伏有限责任公司，将主要从事地面高倍聚光太阳能应用(HCPV)组件和系统设计研发和生产。三科光伏注册资本 3000 万美元，其中三安光电出资 1800 万美元，占股本的 60%。在技术合作方面，EC 公司将无偿授权许可其所拥有的地面太阳能应用 HCPV 接收器、模块及系统的设计、制造和测试流程相关的知识产权和专有技术，三安光电则将贡献自有地面高倍聚光太阳能发电 HCPV 组件及系统的知识产权和专有技术。合资公司将在芜湖设立，有望得到芜湖市政府的一系列优惠政策。

聚光太阳能项目产业化进程与国家产业政策的扶持密切相关，而从技术积累、项目运营和政策时点三方面考虑，我们认为聚光太阳能产业化大规模推行仍需经历 3-5 年，届时太阳能项目有望成为公司业绩重要的增长点。

■ 在行业成长蓝图中拓展份额，给予“推荐”评级

我们认为未来 3-5 年 LED 行业将进入加速增长的阶段，公司在行业需求大幅增长的同时，以极大的魄力迅速扩张产能，无疑将全面获益。虽然其它企业也纷纷推出扩产计划，但是其扩张速度和力度与三安相比远不是一个量级，三安在这一过程中无疑将充分分享行业的成长，并借此契机远远领跑于其它同行，趁机扩大其市场份额。我们预计公司 10-12 年净利润增长率分别为 89%、235%和 51.9%，2012 年净利润将达到 17 亿元，是 2009 年净利润 1.8 亿元的 9 倍多。预计 10-12 年 EPS 分别为 0.61、1.72 和 2.62 元，对应市盈率分别为 79.4 倍、28.2 倍和 18.6 倍，给予“推荐”的投资评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。