

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

维持

2010 年 9 月 30 日

创新推动成长

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

事项：

2010 年 9 月 27 日，三安光电新产品推介会在深圳凯宾斯基酒店举行。本次发布会三安光电根据市场需求，推出六款新产品。我们应邀参加了公司的新产品推介会，并与公司高管就新产品未来对公司业绩的影响，以及公司未来发展进行了交流。

前期的相关报告：

2010 年 8 月 13 日，《调研简报：四年产能将扩 10 倍，LED 龙头地位难撼》

2010 年 9 月 14 日，新兴产业系列专题报告之二：《LED 行业深度研究：点亮光明的未来-LED 产业步入黄金发展期》

评论：

■ 产品创新推动公司成长

三安光电是目前国内规模最大、品质最好的全色系超高亮度发光二极管外延及芯片产业化生产基地，公司承担了国家“863”重大课题，拥有国家级博士后科研工作站及国家级企业技术中心。目前的主要产品有全色系超高亮度 LED 外延片、芯片、化合物太阳能电池等，产品性能指标居国际先进水平。公司已实现年产 LED 外延片 120 万片，芯片 360 亿粒，总产能居全国第一。公司生产的多结化合物太阳能电池广泛应用于空间领域，地面发电应用已取得重大突破，公司正着手组建合资公司建设高倍聚光太阳能光伏生产基地。

三安光电此次推出的六款 LED 芯片的新产品在技术方面具有国内领先、国际先进的优势：

- (1) S-16CBMUP GaN 基 LED 芯片光通量>5.5 Lm，广泛应用于小尺寸背光、笔记本电脑显示屏背光及半导体照明领域；
- (2) S-23BBMUP GaN 基 LED 芯片光通量>7 Lm，广泛应用于小尺寸背光、笔记本电脑显示屏背光及半导体照明领域；
- (3) S-23CBMUP GaN 基 LED 功率型芯片光通量>16 Lm，广泛应用于 17 寸及以下液晶显示器背光照照明领域；
- (4) S-38BBMUP GaN 基 LED 功率型芯片光通量达 29Lm，主要用于 TV 背光源、半导体照明等高端领域；
- (5) S-50BBMUP GaN 基 LED 大功率芯片封装成白灯单灯可达 130lm，远远高于国家路灯 100lm 的要求，该产品已通过了路灯的相关实验；
- (6) S-10RXMU GaAs 高亮度 LED 红光芯片封装后光强可达到 1200mcd，广泛用于户外显示屏、汽车尾灯、照明等领域。

上述六款产品较 2009 年产品相比光效呈现近 20% 的提升，产品稳定性及其它各项技术指标均有明显改善。公司计划 2012 年底前实现 GaN 基 LED 白光光效 >150 lm/W、GaAs 高亮度 LED 光效 >90 lm/W。

■ 新产品推出对公司的影响

三安光电这次推出的六款新产品广泛应用于小尺寸背光、笔记本电脑显示屏背光、液晶显示器背光照明领域，以及户外显示屏、汽车尾灯、照明等领域。新产品的推出提升了公司的市场竞争力，促进了公司产品的销售。公司产能未来将快速扩大，需要拓展产品的应用领域，并保证未来产品的销量。从新产品分布情况来看，公司调整了产品结构，加大了背光源产品的生产比例，以适应近期和未来两年背光源市场的爆发式增长。

公司产品性能的提高满足了客户的需求，同时降低了客户的成本，从而确保维系和拓展下游客户。公司积极开拓新的客户，包括拓展海外的客户，未来下游产品需求有保证。

■ 公司未来产能将快速扩张

目前芜湖的增发募投计划于 9 月 15 日通过证监会的审核，拟在 6 个月内非公开发行不超过 10,600 万股新股，占公司现有股本 55537 万股的 19%，本次非公开发行股票募集资金净额不超过 29.8 亿元，用于芜湖光电产业化（一期）项目。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。

芜湖一期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。

伴随着天津三安的投产及安徽三安的一期建设，2011 年公司扩产后将达到年产 LED 外延片 500 万片、芯片 1500 亿粒的产能规模，公司计划于 2011 年底前完成 107 台 MOCVD 的扩产任务，实现行业全球排名前五名的目标。

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 1MW 的安装调试，因青海雨季略有延误，但预计近期可以开始并网发电。3MW 项目预计将于年底完成，在未来总结吸取 3MW 成功经验基础上，公司将大力推广聚光太阳能系统。控股子公司三科光伏，正在积极筹建，未来主要负责聚光太阳能系统的生产，借助美国 EMCORE 公司可以打入国外市场。而国内聚光太阳能市场需求主要还是看国家政策的实施细则和推进力度。

聚光太阳能项目产业化进程与国家产业政策的实施细则和推进力度密切相关，聚光太阳能产业化大规模推行预计仍需 3-5 年，届时太阳能项目有望成为公司业绩重要的增长点。

■ 短期存在解禁风险

2009 年公司非公开发行 3150 万股，经过 10 送 10 股之后，现在为 6300 万股，占公司现有总股本的 11.34%，占现有流通股本的 15388.5 万股的 40.94%，将于 2010 年 9 月 29 日（周三）解禁。当时的增发价格为 26 元，按照公司股票最新收盘价（2010-9-21）43.25 元计算，这些参与增发的机构持股目前已经升值了 232.69%。

由于解禁数量很大，机构获利丰厚，请投资者注意解禁风险。但从中长期来看，我们依然看好公司的发展。解禁的冲击只是暂时的，这时正是吸纳公司股票的好时机。

■ 产能过剩不必担心

我们认为总体来看，LED 芯片市场 10 年供应紧张，11 年会有所缓解，而且近两年供给过剩情况不会很严重。

随着原有 LED 厂商和新的厂商在 LED 芯片上大规模扩产计划的推出，投资者对于未来 LED 产能过剩日益担忧。有人担心发光效率提高后，背光源使用的 LED 芯片数减少，从而导致未来对芯片的需求量下降。我们认为发光效率提高的影响是两方面的，一方面减少了使用量，另一方面也通过成本的下降带来了其他领域尤其是照明领域 LED 需求的增长。

我们认为未来几年将是 LED 产业爆发式增长的黄金期。目前 LED 下游的需求逐渐扩散并呈现急剧增长的态势，而各路资本也纷纷加大对上游供给产能的投入。至于未来是否会产生产能过剩亦或是不足，这主要取决于通用照明市场的大规模替代何时启动，并接替背光源市场进一步扩大 LED 的需求。但无论未来市场变化如何，照明市场的启动只是时间问题，而且不会很久。

我们认为即使产能过剩也不可怕，我们依然看好三安光电等 LED 行业中的龙头企业。我们认为依据产业发展的规律，如同任何一个新兴产业发展的过程一样，未来 LED 产业必然也会出现产能过剩，优胜劣汰的过程。而长期从事 LED 研发和生产、具有丰富行业经验、技术领先、具有规模效益以及获得下游客户广泛认可的公司必然是最后的赢家。行业中的龙头企业凭借领先的技术、更高的品质、规模经济等优势，会拥有更高的毛利率，更多的市场机会。

而且中国的 LED 企业受到政府的补贴资助，同时凭借较低的人力成本和日益增长的国内下游背光源需求，在全球竞争中成为后起之秀。

（详细分析内容请参阅我们 2010 年 9 月 14 日发布的深度报告：《LED 行业深度研究：点亮光明的未来-LED 产业步入黄金发展期》）

■ 维持“推荐”评级

我们认为 LED 行业正在步入黄金发展期，公司规模优势明显、在国内技术处于领先地位、产品创新成效显著。公司未来产能快速扩张，并积极扩大产品应用领域推进下游产品销售。鉴于公司未来销售的不确定性，暂时维持我们的盈利预测。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（按照 2010 年 9 月 28 日收盘价 41.37 元计算）分别为 67.5 倍、24 倍和 15.8 倍，维持“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。