

业绩预增速度符合预期

推荐 (维持)

目标价: 14.80~15.40 元

事件: 业绩预增公告发布

预计 2011 年度实现归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长 110% 以上。上年净利润 41926.50 万元。

点评:

- **公司主营业务收入保持快速增长。**公司是目前我国最大全色系高亮度 LED 芯片生产企业, 2008 年以来公司通过多次融资投资于 LE 外延和芯片生产线, 已经形成技术和规模双重优势。这些项目目前正在逐步释放产能, 顺应了下游 LED 应用的快速增长需求。
- **地方政府大力支持, 直接受益于财政补贴。**以地方政府对设备的直接补贴是为主要形式。2010 年来自政府补贴的营业外收入 2.53 亿元。主要是来自 MOCVD 设备补贴款, 2010 年贡献现金流流入 5.42 亿元。芜湖市政府分别给予红黄光/蓝绿光 MOCVD 每台总额人民币 960/1200 万元补贴。
- **中国半导体照明/LED 产业与应用联盟正式成立利好公司和整个行业。**联盟的成立有助于 LED 核心技术和自主创新, 提高发光效率、同时降低成本, 促进 LED 照明需求的释放。2011 年 LED 产量增长 50%, 产值达到 1540 亿元, 同比增长 20%, 这一数字有望在 2012 年继续提高到 30%。
- **短期产能过剩和价格下行促进行业洗牌, 龙头公司受益。**公司处在行业上游, 技术、规模、资金壁垒高, 长期看行业集中是大趋势, 公司必将受益。
- **投资建议:** 我们预计 2011/2012/2013 年的扣除非经常性损益后的公司净利润分别为 3.83 / 5.90 / 8.58 亿元, 分别同比增长 64.91% / 54.00% / 45.54%。我们认为公司目前具备估值优势, 给予推荐评级。

数据摘要	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	470.3	862.6	1699.0	2610.0	3788.0
YoY(%)	120.6%	83.4%	97.0%	53.6%	45.1%
毛利率(%)	42.0%	47.4%	41.9%	42.0%	42.0%
净利润	180.2	430.6	1061.1	1273.8	1542.4
YoY(%)	246.1%	139.0%	146.4%	20.1%	21.1%
净利润率(%)	38.3%	49.9%	62.5%	48.8%	40.7%
ROE	12.3%	8.8%	15.7%	15.9%	16.1%
EPS(元/股)	0.71	0.72	0.64	0.79	0.98
P/E(x)	16.2	16.4	16.3	13.3	10.7
P/B(x)	2.0	1.4	2.3	2.0	1.7

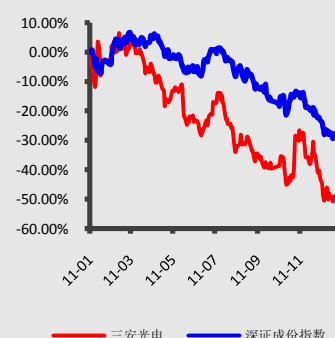
电子行业分析师

李坤阳 (S1180511030001)

电话: 010-8808 5986

Email: Likunyang@hysec.com

市场表现



基础数据

总股本 (万股)	144401
流通 A 股 (万股)	120511
总市值 (亿元)	151.62
每股净资产 (元)	3.68

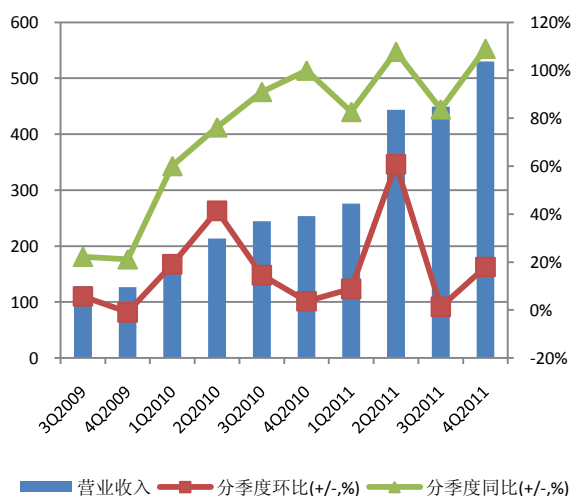
市场数据

最新收盘价	11.43
最近一个月涨幅	-6%
2011 年 PE	16.3
2011 年 PB	2.3

相关研究

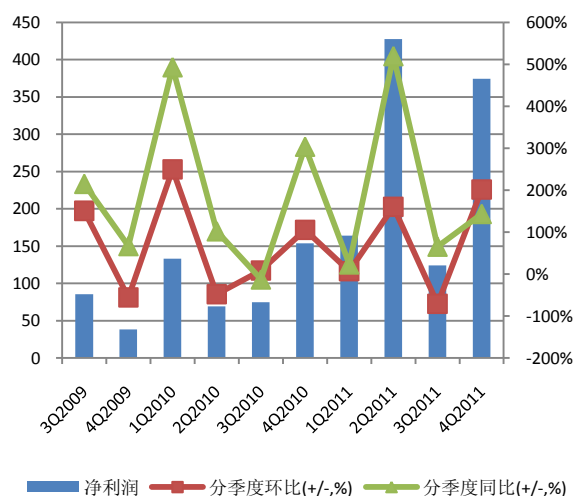
《电子行业 2012 年年度策略: 预期基本明朗, 机会已经显现》(2011.12.06)

图 1：营业收入季度分析及预测



资料来源：宏源证券研究所

图 2：净利润季度分析及预测



资料来源：宏源证券研究所

表 1：2011 年以来公司所获补贴金额一览

时间	所获补贴	金额（亿元）
2011 年 2 月 18 日	安徽三安光电有限公司收到芜湖市政府给予 8 台 MOCVD 设备进度补贴款 6000 万元。	0.60
2011 年 2 月 25 日	安徽三安光电有限公司收到芜湖市政府给予其中 8 台 MOCVD 设备进度补贴款 5520 万元。	0.55
2011 年 3 月 7 日	安徽三安光电有限公司收到芜湖市政府给予其中 14 台 MOCVD 设备进度补贴款 10080 万元。	1.01
2011 年 3 月 11 日	日芯光伏科技有限公司已收到淮南市人民政府给予补贴款 15000 万元。	1.50
2011 年 3 月 21 日	日芯光伏科技有限公司已收到淮南市人民政府给予补贴款 10000 万元。	1.00
2011 年 3 月 24 日	安徽三安光电有限公司收到芜湖市政府给予其中 13 台 MOCVD 设备进度补贴款 9360 万元。	0.94
2011 年 3 月 28 日	芜湖经济技术开发区财政局对全资子公司安徽三安光电有限公司给予“科技三项”财政补贴资金 129446640 元。	1.29
2011 年 5 月 18 日	安徽三安光电有限公司收到芜湖市政府给予其中 12 台 MOCVD 设备进度补贴款和 20 台设备尾款补贴合计 10640 万元。	1.06
2011 年 6 月 29 日	淮南高新技术产业开发区财政局对日芯光伏科技有限公司拨付“科技三项”财政补贴资金 4.5 亿元。	4.50
2011 年 10 月 31 日	日芯光伏科技有限公司(上市公司持有 60%的股权)收到淮南市人民政府给予补贴款 25000 万元	2.50
2011 年 12 月 8 日	天津三安光电有限公司收到天津滨海高新技术产业开发区财政局拨付的 4 台红光 MOCVD 设备补贴款 1200 万元。	0.12
2011 年 12 月 27 日	天津三安光电有限公司三基色 LED 照明红光大功率倒装芯片开发及产业化项目被列入电子信息产业振兴和技术改造项目 2011 年第一批中央预算内投资计划项目，获得财政补贴 500 万元。	0.05
2011 年 12 月 28 日	安溪县财政局通知对蓝宝石衬底项目拨付科技三项财政补贴资金 20000 万元。	2.00
合计		17.12

资料来源：公司公告，宏源证券研究所整理

单位:百万元

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E	现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	863	1699	2610	3788	经营活动现金流				
YoY(%)	83%	97%	54%	45%	净利润	431	1061	1274	1542
营业成本	454	988	1514	2197	折旧与摊销	101	252	437	540
营业税金及附加	5	4	6	8	财务费用	33	37	77	108
销售费用	6	11	16	23	非经常性/非经营性损益	-1	-900	-900	-900
管理费用	77	152	222	322	营运资金的减少	-261	-494	-507	-771
EBITDA	422	797	1290	1778	长期经营性负债的增加	0	-347	0	0
YoY(%)	83%	89%	62%	38%	经营活动现金流净额	302	-392	381	520
EBIT	321	545	853	1238	投资活动现金流				
财务费用	27	37	77	108	固定资产购建	-2851	-400	-400	-400
非经营性/经常性损益	251	900	900	900	无形资产购建	0	-30	-30	-30
利润总和	545	1408	1676	2030	非经常性或非经营性损益	14	900	900	900
YoY(%)	166%	158%	19%	21%	非核心资产的减少	542	15	0	0
所得税费用	114	347	402	487	投资活动现金流量净额	-2295	485	470	470
净利润	431	1061	1274	1542	筹资活动现金流				
YoY(%)	139%	146%	20%	21%	短期借款增加	-99	588	273	465
少数股东损益	11	130	130	130	长期借款增加	0	700	561	424
归属母公司所有者净利润	419	931	1144	1412	股本及资本公积增加	3019	788	0	0
YoY(%)	133%	122%	23%	23%	财务费用及红利等	-40	-37	-77	-108
资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E	筹资活动现金流量净额	2879	2039	757	780
资产					现金及现金等价物净增加额	886	2132	1607	1770
货币资金	1904	4036	5644	7413	现金及现金等价物期末余额	1904	4036	5644	7413
应收款项	249	476	731	1061	主要财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
预付款项	132	257	377	580	盈利能力(%)				
存货	310	588	861	1326	ROE	8.8%	15.7%	15.9%	16.1%
其他流动资产	2	2	2	2	净利率	49.9%	62.5%	48.8%	40.7%
流动资产合计	2597	5360	7614	10382	毛利率	47.4%	41.9%	42.0%	42.0%
固定资产	899	2002	2463	2591	营业费用率	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
在建工程	2028	1114	657	428	管理费用率	8.9%	8.9%	8.5%	8.5%
无形资产	421	408	398	388	财务费用率	3.1%	2.1%	2.9%	2.9%
非核心资产	75	60	60	60	资本结构				
非流动资产合计	3422	3585	3577	3468	资产负债率(%)	18.4%	24.4%	28.2%	30.9%
资产总计	6019	8945	11192	13849	权益乘数	1.23	1.32	1.39	1.45
负债					流动资产/总资产(%)	43.1%	59.9%	68.0%	75.0%
短期借款	0	588	861	1326	流动负债/总负债(%)	14.8%	40.7%	41.2%	46.6%
应付款项	120	243	355	547	非流动负债/总负债(%)	85.2%	59.3%	58.8%	53.4%
预收款项	38	51	78	114	偿债能力				
其他应付款	6	7	7	7	流动比率	15.82	6.03	5.85	5.21
其他流动负债	0	0	0	0	速动比率	13.93	5.37	5.19	4.54
流动负债合计	164	889	1302	1993	产权比率	0.23	0.32	0.39	0.45
长期借款	397	1096	1657	2081	归属母公司股东权益/负债	4.39	3.01	2.44	2.14
长期经营性负债	0	0	0	0	营运能力				
其他非流动负债	547	200	200	200	存货周转率	2.31	2.20	2.09	2.01
非流动负债合计	944	1296	1857	2281	应收账款周转率	4.30	4.69	4.33	4.23
负债合计	1108	2186	3159	4274	流动资产周转率	0.44	0.43	0.40	0.42
股本	656	1444	1444	1444	固定资产周转率	1.35	1.17	1.17	1.50
资本公积金	3761	3761	3761	3761	总资产周转率	0.21	0.23	0.26	0.30
留存收益	443	1374	2518	3930	每股和估值指标				
归属母公司股东权益	4860	6579	7722	9135	EPS(元)	0.72	0.64	0.79	0.98
少数股东权益	51	181	311	441	BPS(元)	7.40	4.56	5.35	6.33
股东权益合计	4910	6759	8033	9575	P/E(x)	16.44	16.28	13.26	10.73
负债和股东权益合计	6019	8945	11192	13849	P/B(x)	1.42	2.30	1.96	1.66

分析师简介:

李坤阳

宏源证券研究所电子行业研究员，清华大学工学硕士，4 年证券分析从业经验，2010 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

华北区域	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺	王俊伟	赵佳	奚曦
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	021-51782236 wangjunwei@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁	贾浩森	雷增明	罗云
	010-88085991 zenglijie@hysec.com	010-88085279 jiahaozen@hysec.com	010-88085989 leizengming@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳	胡玉峰		
	010-88085842 fangfang@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%~+20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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。