

LED

分析师:

刘亮

liuliang@xyzq.com.cn

S0190510110014

增持 (维持)**三安光电 (600703)**

研究助理:

于腾达

政府补贴继续落实**2014年12月28日****事件:**

公司已于2014年9月26日、2014年12月10日订购了AIXTRON SE和VEECO的MOCVD设备各50台,共计100台(折算成2英寸54片机,相当于200台)。2014年12月26日,厦门三安光电有限公司收到厦门火炬高技术产业开发区管理委员会给予MOCVD设备补贴款17,000万元。截至目前,厦门三安光电有限公司共计收到厦门火炬开发区管理委员会给予200台MOCVD设备(以2英寸单腔54片机型为基数)补贴款的40%。

点评:

- **政府补助继续落实进一步打消了市场对于地方财政补贴收紧公司拿不到设备补贴的担忧:** MOCVD设备采购政府补贴未来会趋紧,国务院已经下文不再鼓励相关补贴,预计明年开始新购置的LED设备将很难再有补贴,因此市场有担忧未来公司的200台设备扩产会拿不到补贴或者补贴减少。但其实这担心是多余的,公司将200台MOCVD扩产地点由芜湖变更到厦门时,公司与厦门火炬开发区管理委员会就有合约,给予本公司项目公司单台设备以2英寸54片补助金额500万元为基数进行折算,随公司项目公司付款进度分期支付,规模为200台MOCVD。此次获得补贴也是给市场吃了定心丸,补贴会按公司投产进度逐步落实。
- **加速扩张背后是对竞争力的信心:** 1、公司对行业发展以及自身实力十分有信心,公司产品性价比已经可以超越台湾厂商; 2、公司日韩市场突破顺利,目前已经有部分韩系客户有意采购公司芯片,主要集中在背光领域,扩产也是为此做一些准备; 3、结合台湾芯片厂商11月的营收数据来看(台湾芯片企业已经连续几个月环比同比下滑),我们认为,这正验证了我们之前的判断,那就是公司在照明市场的竞争力正不断加强,抢夺台湾份额。台湾LED产业链优势在于背光,此波LED照明市场需求主要在大陆,伴随大陆芯片厂商技术和规模的崛起,大陆芯片龙头三安光电的竞争力必然会不断加强,份额提升是必然趋势!
- **盈利预测及投资评级:** 公司在LED行业的龙头优势已无须多言,在宽禁带半导体方面亦有所布局,对于公司发展前景强烈看好。暂时维持公司2014-2016年每股收益0.67、0.85和1.06元的盈利预测,维持公司“增持”评级。
- **风险提示:** 行业需求不及预期,行业扩张过快导致芯片价格下滑和开工率不足。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	4643	7183	7927	9710
货币资金	854	1500	1000	800
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	906	1494	1894	2365
其他应收款	175	99	190	256
存货	1148	1313	1769	2161
非流动资产	8704	8759	8783	8740
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	619	619	619	619
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	5068	5351	5466	5452
在建工程	1546	987	712	487
油气资产	0	0	0	0
无形资产	1240	1444	1645	1847
资产总计	13346	15942	16709	18450
流动负债	2729	4601	4019	3941
短期借款	1163	3057	2166	1842
应付票据	275	205	354	386
应付账款	557	608	774	973
其他	735	731	724	740
非流动负债	3614	3181	2707	2233
长期借款	2055	1681	1307	933
其他	1559	1500	1400	1300
负债合计	6343	7782	6726	6174
股本	1444	2166	2166	2166
资本公积	3155	2433	2433	2433
未分配利润	2203	3301	5056	7261
少数股东权益	35	27	15	1
股东权益合计	7003	8159	9984	12276
负债及权益合计	13346	15942	16709	18450

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	1036	1451	1836	2306
折旧和摊销	633	626	714	791
资产减值准备	-8	9	12	12
无形资产摊销	58	51	54	53
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	175	258	251	204
投资损失	-5	0	0	0
少数股东损益	-6	-9	-11	-14
营运资金的变动	91	1917	940	1740
经营活动产生现金流量	1747	350	1770	1457
投资活动产生现金流量	-1866	-677	-755	-755
融资活动产生现金流量	261	974	-1515	-902
现金净变动	141	646	-500	-200
现金的期初余额	1497	854	1500	1000
现金的期末余额	1638	1500	1000	800

利润表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3732	5043	6394	7984
营业成本	2379	3042	3872	4865
营业税金及附加	11	19	24	30
销售费用	26	55	64	72
管理费用	345	429	531	647
财务费用	175	258	251	204
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	5	0	0	0
营业利润	807	1241	1653	2168
营业外收入	459	500	550	600
营业外支出	2	4	5	6
利润总额	1264	1737	2198	2762
所得税	234	295	374	469
净利润	1030	1442	1825	2292
少数股东损益	-6	-9	-11	-14
归属母公司净利润	1036	1451	1836	2306
BPS(元)	0.48	0.67	0.85	1.06

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性				
营业收入增长率	11.0%	35.1%	26.8%	24.9%
营业利润增长率	58.3%	53.7%	33.2%	31.1%
净利润增长率	27.9%	40.0%	26.6%	25.6%
盈利能力				
毛利率	36.2%	39.7%	39.4%	39.1%
净利率	27.8%	28.8%	28.7%	28.9%
ROE	14.9%	17.8%	18.4%	18.8%
偿债能力				
资产负债率	47.5%	48.8%	40.3%	33.5%
流动比率	1.70	1.56	1.97	2.46
速动比率	1.28	1.27	1.53	1.91
营运能力				
资产周转率	29.9%	34.4%	39.2%	45.4%
应收帐款周转率	436.1%	415.0%	372.7%	370.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.48	0.67	0.85	1.06
每股经营现金	0.35	0.16	0.82	0.67
每股净资产	3.22	3.75	4.60	5.67
估值比率(倍)				
PE	31.4	22.4	17.7	14.1
PB	4.7	4.0	3.3	2.6

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
 中 性: 相对表现与市场持平
 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。