

三安光电 (600703) 动态点评

定增70亿元，发力高端芯片业务

2019年11月14日

【事项】

- ◆ 公司于11月11日发布定增预案，拟向2名特定对象先导高芯和格力电器发行不超过815,684,985股，募集资金总额不超过70亿元，用于泉州半导体研发与产业化项目（一期）建设。
- ◆ 引进多方战略投资者，有效改善财务结构。LED芯片价格自2018年初以来不断下降，对公司的主营业务盈利水平造成较大影响，同时存货累积使公司面临一定的存货跌价风险，此外母公司三安集团进行了一些短债长投，使得公司短期现金流压力较大。2019年以来，母公司引入多方战略投资者，包括兴业信托、泉州金控、安芯基金、长沙建芯，加上本次的先导高芯和格力电器，合计融资额已达到260亿元左右，对公司的财务结构有明显的改善。
- ◆ 发力高端芯片业务，迎接新增长点。半导体研发与产业化项目（一期）主要包括三大业务板块：氮化镓、砷化镓和特种封装。项目建设周期为4年，达产期为7年，公司预计达产后年销售收入约82亿元，净利润约20亿元。氮化镓芯片合计年产769.20万片，其中Mini背光/Micro LED芯片计划年产161.60万片，紫外芯片计划年产30.80万片，其余为高端照明芯片。砷化镓芯片计划年产123.20万片，其中Mini/MicroLED显示芯片计划年产17.60万片。室外屏、4K屏对Micro和Mini LED都有较好的需求，Mini LED预计随着成本的下降明年需求快速提升，公司显示领域产品有望迎来增长。此外，高效能、紫外、红外灯市场也一直保持快速增长，公司全面布局，创造新的业绩增长点。随着LED芯片价格逐步见底，新业务多点开花，公司总体盈利水平有望恢复。



挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

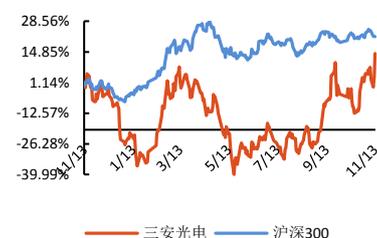
证券分析师：卢嘉鹏

证书编号：S1160516060001

联系人：马建华

电话：021-23586480

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	68313.62
流通市值（百万元）	68313.62
52周最高/最低（元）	16.99/8.97
52周最高/最低（PE）	49.18/11.51
52周最高/最低（PB）	3.24/1.72
52周涨幅（%）	14.11
52周换手率（%）	539.44

相关研究

- 《LED芯片业务仍待回暖，化合物半导体业务受益国产替代加速》
2019.10.31
- 《LED芯片龙头再启航，开辟化合物半导体新蓝海》
2018.12.10
- 《下游需求旺盛，LED芯片龙头高速增长》
2018.04.20
- 《集成电路产业投资基金二期起航，助力战略新兴产业发展》
2018.01.30
- 《LED供需两旺，业绩增长符合预期》
2018.01.16

【评论】

预计公司19/20/21年营业收入分别为70.36/81.84/96.72亿元，19/20/21年归母净利润分别为13.07/17.46/24.87亿元，对应EPS为0.32/0.43/0.61元，PE 48/36/25倍。

维持“增持”评级。

【风险提示】

行业景气度回升不及预期；
公司化合物半导体业务进展不及预期。

盈利预测

项目\年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	8364.37	7036.27	8184.15	9672.35
增长率（%）	-0.35	-15.88	16.31	18.18
EBITDA（百万元）	4783.63	2978.98	3463.14	4311.32
归母净利润（百万元）	2830.16	1306.50	1746.26	2487.20
增长率（%）	-10.56	-53.84	33.66	42.43
EPS（元/股）	0.69	0.32	0.43	0.61
市盈率（P/E）	21.95	47.54	35.57	24.97
市净率（P/B）	2.92	2.86	2.74	2.55
EV/EBITDA	12.79	20.23	17.11	13.28

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。