

2023年06月30日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元)

20.0

## 三安光电(600703.SH)

Buy 买进

SiC商业化突破伴随LED行业景气复苏

### 公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2023/6/29)	17.09
上证指数(2023/6/29)	3182.38
股价 12 个月高/低	27.6/16.1
总发行股数(百万)	4989.02
A 股数(百万)	4588.10
A 市值(亿元)	784.11
主要股东	厦门三安电子有限公司 (24.33%)
每股净值(元)	7.60
股价/账面净值	2.25
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.9 -21.8 -29.2

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

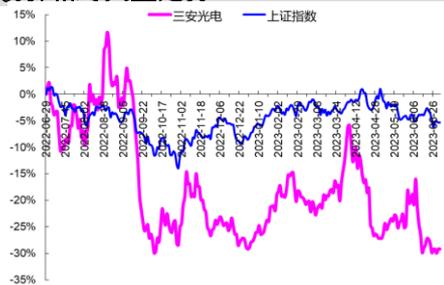
### 产品组合

LED 芯片及化合物半导体	71%
材料、废料销售	27%
其他	2%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.4%
一般法人	52.1%

### 股价相对大盘走势



### 结论与建议:

子公司湖南三安与意法半导体签署合资协议,拟共同设立 SiC 合资代工企业。这反映公司 SiC 产品能力获国际巨头认可,双方合作将进一步强化公司在 SiC 领域的竞争优势。

同时,近期部分 LED 封装产品价格止跌回升,体现供给端收缩以及下游逐步企稳的影响,LED 行业供需边际出现改善。基于 2H23 LED 行业景气逐步回升、公司化合物半导体业务高速成长的判断,我们预计公司业绩增速将逐步提高,2023、2024 年净利润分别为 12.5 亿元和 23.9 亿元, YOY 增长 83%和增长 91%, EPS 分别为 0.25 元和 0.48 元,目前股价对应 24 年 PE35 倍,考虑到化合物半导体领域广阔的发展空间,我们给予公司买进的评级。

- SiC 领域竞争力持续提升:** 公司公告,与意法半导体签署合资协议,拟共同设立 SiC 合资代工企业,预计投入总金额为 32 亿美元,将根据合资公司进度需要陆续投入。合资公司注册资本为 6.1 亿美元,湖南三安持股比例为 51%,意法半导体持股比例为 49%,均以货币资金分期出资,主要从事 SiC 外延、芯片生产。若合资代工厂顺利推进,预计 2025 年完成阶段性建设并逐步投产,2028 年达产,规划达产后生产 8 吋 SiC 晶圆 1 万片/周。短期来看,虽然建立合资企业尚不能对业绩形成正面帮助,但长期来看,与国际大厂合作将进一步强化公司在 SiC 领域的竞争优势。除与意法半导体合作外,湖南三安 SiC 领域不断突破新能源车客户,并且自身产能有望从 2022 年底的 1.2 万片/月提升至 3 万片/月,将持续为业绩增长提供助力。
- LED 行业景气有望回升:** 在经历了较长期的产品价格行冲击后,近期部分 LED 封装产品价格止跌回升,多家封装企业调升产品价格以应对成本端压力,体现供给端收缩以及下游逐步企稳的影响。预计 2H23 起,随着以 LED 显示需求为代表的下游需求的释放,行业供需关系边际将持续改善,推动行业景气将逐步回升。
- 1Q23 净利润同比衰退,惟环比改善:** 1Q23 公司实现营收 29.1 亿元, YOY 下降 6.4%, QOQ 下降 9.4%; 实现净利润 2.14 亿元, YOY 下降 50.2%, QOQ 增长 171%, 反映毛利率由 4Q22 的 14.3% 提升至 1Q23 的 16.9%。
- 盈利预测:** 公司深度布局化合物半导体领域,湖南三安 SiC 产能有望从 2022 年底的 1.2 万片/月提升至 3 万片/月,将持续为业绩增长提供助力。同时公司在 Mini LED 领域亦切入国际一线消费电子厂商供应链并逐步提升份额,我们对其长期发展前景所持的乐观态度。预计 2H23 起公司业绩增速回升,公司 2023、2024 年净利润分别为 12.5 亿元和 23.9 亿元, YOY 增长 83%和增长 91%, EPS 分别为 0.25 元和 0.48 元,目前股价对应 2023 年、24 年 PE 分别为 67 倍和 35 倍,考虑到化合物半导体领域广阔的发展空间,我们给予公司买进的评级。
- 风险提示:** 化合物半导体需求不及预期、LED 景气恢复不及预期。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1016	1313	685	1254	2392
同比增减	%	-21.73	29.20	-47.83	83.00	90.77
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.20	0.26	0.14	0.25	0.48
同比增减	%	-21.73	29.20	-47.83	83.00	90.77
市盈率(P/E)	X	82.96	64.21	123.08	67.25	35.25
股利 (DPS)	RMB 元	0.34	0.37	0.40	0.43	0.46
股息率 (Yield)	%	1.98	2.17	2.36	2.55	2.74

**【投资评等說明】**

評等	定義
强力買進 (Strong Buy)	潜在上漲空間 $\geq$ 35%
買進 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上漲空間 $<$ 35%
區間操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上漲空間 $<$ 15%
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	8454	12572	13222	18326	21735
经营成本	6385	9779	10865	15376	16931
营业税金及附加	105	147	164	209	248
销售费用	148	147	167	211	228
管理费用	673	823	764	1063	1295
财务费用	84	137	377	458	609
资产减值损失	0	0	0	20	20
投资收益	0	133	39	0	0
营业利润	1046	1752	858	990	2403
营业外收入	148	20	33	600	600
营业外支出	33	106	37	20	20
利润总额	1161	1666	854	1570	2983
所得税	144	353	169	306	582
少数股东损益	0	0	0	10	10
归属于母公司所有者的净利润	1016	1313	685	1254	2392

**附二：合并资产负债表**

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	7126	3288	9526	10924	12904
应收账款	2301	2483	3160	4139	5546
存货	4162	4618	5807	6678	7680
流动资产合计	16183	14983	22135	26562	32140
长期股权投资	122	399	439	460	483
固定资产	12078	17784	22685	27223	32667
在建工程	4211	6693	5265	6844	8897
非流动资产合计	22792	32538	36255	44956	55745
资产总计	38975	47522	58389	71517	87885
流动负债合计	4768	8661	11687	26881	65859
非流动负债合计	4535	8406	8755	7586	-15106
负债合计	9303	17067	20443	34467	50753
少数股东权益	60	60	60	70	80
股东权益合计	29672	30454	37947	37050	37132
负债及股东权益合计	38975	47522	58389	71517	87885

**附三：合并现金流量表**

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	1935	1608	800	1502	2366
投资活动产生的现金流量净额	-4575	-8607	-4104	-4785	-5700
筹资活动产生的现金流量净额	7566	2192	9884	4681	5314
现金及现金等价物净增加额	4913	-4845	6598	1398	1980

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证|@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证|@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。