

# 三安光电 (600703.SH)

## 化合物收入高增长，LED产品结构有望升级

公司发布 2020 年年报和 2021 年一季报，收入高速增长，化合物半导体逐步起量。2020 年，公司营业收入 84.54 亿元，同比增长 13.32%；归母净利润 10.16 亿元，同比下降 21.73%。2021Q1，公司营业收入 27.17 亿元，同比增长 61.60%；归母净利润 5.57 亿元，同比增长 42.14%。2020 年营业成本上涨主要由于三安集成成本增加以及 LED 单价下行所影响。2020 年，公司研发支出 9.30 亿元，研发费用 3.75 亿元，持续加大技术投入。2021Q1 扣非经营能力受原辅料价格上涨、股份支付费用等产生短期影响。

**LED 主业逐步回暖，产品结构升级有望提升盈利能力。**2020 年底存货 41.62 亿元，环比下降 0.61 亿元。2021Q1 存货 43.25 亿元，环比增加 1.66 亿元，其中 LED 原材料增加 2.44 亿元、集成电路存货增加 1.66 亿元、LED 芯片存货商品减少 2.24 亿元。市场逐步回暖，几款 LED 中低端照明芯片供不应求，部分低端产品 2021 年 3 月已开始上调，预计价格还将继续上行，LED 芯片库存商品下降趋势已现，随着产品结构升级，预计后续盈利能力逐步提升。

**Mini LED 逐步起量，打开 LED 芯片市场新蓝海。**Mini LED 在全球知名终端厂商逐步采用，未来有望逐步放量。公司调整产品结构升级取得了突破性进展，已与全球多家下游知名客户开展 Mini LED 导入 TV、显示器等领域的合作，一些客户的出货量正在逐月递增，预计其他客户也将会快速导入使用。

**三安集成收入快速增长，主要建设项目逐步落地。**2020 年，三安集成收入 9.74 亿元，同比增长 305%。2021Q1，三安集成收入 4.09 亿元，同比增长 146%。三安集成产品性能获得客户高度认可，客户寻求代工意愿强烈，每块业务产能均在大力扩充。泉州三安半导体设备部分安装调试完成，后续将逐步释放产能；湖北三安 Mini/Micro 进入试产阶段；湖南三安半导体项目预计二季度试产运行。

**三安光电作为化合物半导体龙头企业，Mini LED 放量在即。**在砷化镓、氮化镓、碳化硅及滤波器半导体业务深度布局，各产品线取得明显进展。Mini LED 芯片核心龙头厂商，具备技术、资金优势，产品具备国际竞争力，未来将受益于新能源汽车等需求爆发。我们预计 2021/2022/2023 年归母净利润 22.11/33.01/41.30 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**LED 行业需求不及预期，化合物半导体进展不达预期

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,460	8,454	11,116	14,161	17,701
增长率 yoy (%)	-10.8	13.3	31.5	27.4	25.0
归母净利润 (百万元)	1,298	1,016	2,211	3,301	4,130
增长率 yoy (%)	-54.1	-21.7	117.6	49.3	25.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.29	0.23	0.49	0.74	0.92
净资产收益率 (%)	6.0	3.4	6.9	9.5	10.7
P/E (倍)	84.2	107.6	49.5	33.1	26.5
P/B (倍)	5.0	3.7	3.4	3.1	2.8

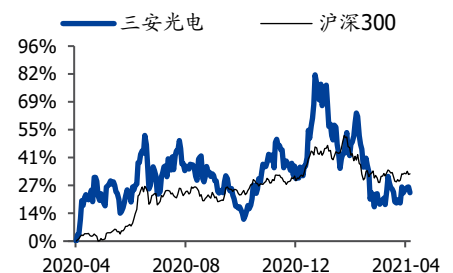
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
04 月 27 日收盘价	24.42
总市值(百万元)	109,385.51
总股本(百万股)	4,479.34
其中自由流通股(%)	91.05
30 日日均成交量(百万股)	38.23

### 股价走势



### 作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

分析师 陈永亮

执业证书编号：S0680520080002

邮箱：chenyongliang@gszq.com

### 相关研究

- 《三安光电 (600703.SH)：新能源汽车推动碳化硅黄金十年——三安光电系列 2》2021-01-08
- 《三安光电 (600703.SH)：平台型龙头，两翼齐飞》2020-11-28
- 《三安光电 (600703.SH)：毛利率企稳回升，Mini LED、化合物半导体加速推进》2020-08-19



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	10263	16183	18128	23011	28093
现金	2318	7126	7647	9742	12177
应收票据及应收账款	2355	3772	4284	5980	6851
其他应收款	43	24	64	48	92
预付账款	290	495	538	778	867
存货	3142	4162	4992	5860	7503
其他流动资产	2115	603	603	603	603
<b>非流动资产</b>	19417	22792	25647	28688	32203
长期投资	121	122	129	136	141
固定资产	9265	12078	14602	17196	20035
无形资产	3889	4672	4933	5175	5451
其他非流动资产	6143	5919	5983	6181	6575
<b>资产总计</b>	29681	38975	43776	51699	60295
<b>流动负债</b>	4604	4768	7449	12649	17560
短期借款	914	1241	1769	7969	10023
应付票据及应付账款	2536	2119	3715	3201	5315
其他流动负债	1154	1409	1966	1479	2222
<b>非流动负债</b>	3332	4535	4443	4314	4167
长期借款	120	905	813	684	537
其他非流动负债	3212	3630	3630	3630	3630
<b>负债合计</b>	7935	9303	11893	16963	21727
少数股东权益	0	0	-0	-0	-0
股本	4078	4479	4479	4479	4479
资本公积	7080	13675	13675	13675	13675
留存收益	10907	11518	13285	16020	19637
归属母公司股东权益	21745	29672	31883	34736	38568
<b>负债和股东权益</b>	29681	38975	43776	51699	60295

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	2789	1935	5003	2193	7858
净利润	1298	1016	2211	3301	4130
折旧摊销	1675	1881	2025	2581	3222
财务费用	114	84	-46	130	325
投资损失	-12	-0	-7	-7	-5
营运资金变动	-547	-1296	825	-3807	192
其他经营现金流	260	250	-4	-5	-7
<b>投资活动现金流</b>	-1571	-4575	-4869	-5610	-6725
资本支出	2997	4219	2849	3034	3510
长期投资	-48	-14	-7	-6	-5
其他投资现金流	1378	-371	-2027	-2582	-3220
<b>筹资活动现金流</b>	-3727	7566	-141	-689	-752
短期借款	-1987	327	0	0	0
长期借款	-182	785	-92	-130	-147
普通股增加	0	401	0	0	0
资本公积增加	1	6595	0	0	0
其他筹资现金流	-1559	-543	-50	-559	-605
<b>现金净增加额</b>	-2505	4913	-7	-4105	381

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	7460	8454	11116	14161	17701
营业成本	5269	6385	8003	9488	11683
营业税金及附加	107	105	133	142	177
营业费用	109	148	200	142	89
管理费用	504	673	667	708	885
研发费用	197	406	389	397	496
财务费用	114	84	-46	130	325
资产减值损失	-175	-252	33	42	53
其他收益	658	680	800	713	731
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12	0	7	7	5
资产处置收益	1	10	4	5	6
<b>营业利润</b>	1592	1046	2548	3837	4736
营业外收入	5	148	54	69	90
营业外支出	5	33	14	17	21
<b>利润总额</b>	1591	1161	2588	3889	4805
所得税	292	144	377	588	675
<b>净利润</b>	1298	1016	2211	3301	4130
少数股东损益	0	0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	1298	1016	2211	3301	4130
EBITDA	3260	2962	4511	6529	8263
EPS (元)	0.29	0.23	0.49	0.74	0.92

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-10.8	13.3	31.5	27.4	25.0
营业利润(%)	-50.9	-34.3	143.6	50.6	23.4
归属于母公司净利润(%)	-54.1	-21.7	117.6	49.3	25.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.4	24.5	28.0	33.0	34.0
净利率(%)	17.4	12.0	19.9	23.3	23.3
ROE(%)	6.0	3.4	6.9	9.5	10.7
ROIC(%)	4.9	2.7	5.5	7.1	8.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	26.7	23.9	27.2	32.8	36.0
净负债比率(%)	10.1	-3.6	-3.9	7.9	5.8
流动比率	2.2	3.4	2.4	1.8	1.6
速动比率	1.0	2.3	1.6	1.2	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.0	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	2.4	2.7	2.7	2.7	2.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.23	0.49	0.74	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.43	1.12	0.49	1.75
每股净资产(最新摊薄)	4.85	6.62	7.12	7.75	8.61
<b>估值比率</b>					
P/E	84.2	107.6	49.5	33.1	26.5
P/B	5.0	3.7	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	34.2	36.6	24.0	17.2	13.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年04月27日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com