

三安光电 (600703)

公司研究/点评报告

化合物半导体飞跃增长，Mini LED 元年开启

点评报告/电子

2021 年 04 月 29 日

一、事件概述

2021/4/27 公司公布 2020 年年报和 2021 年一季报。

1) 2020 年：实现营业收入 85 亿元，同增 13%。毛利率 24%，较同期减少 5pct，毛利率下滑主要系公司 LED 产品单价下降、原材料涨价。实现归母净利润 10 亿元，同减 22%。

2) 20Q4：实现营业收入 26 亿元，同增 20%，环增 10%。毛利率 13%，同减 9pct，环减 14pct。实现归母净利润 0.8 亿元，同减 47%。

3) 21Q1：实现营业收入 27 亿元，同增 62%，环增 6%。毛利率 23%，同减 5pct，环增 10pct。实现归母净利润 5.6 亿元，同增 42%，环增 615%。

二、分析与判断

➤ 传统 LED 回暖，Mini LED 开启元年

1) 传统 LED 业务：行业回暖+竞争格局优化，整体向好。①疫情影响+原材料价格上涨，行业集中度进一步提高。②随经济复苏，Q4 行业见底，Q1 回暖。③部分低端产品价格 2021/3 开始上调，预计价格持续上行，去库存趋势已现。

2) Mini LED 提供成长性：2020 开启 Mini LED 背光产品元年，京东方、华星等开始商业化研发，三星、飞利浦、TCL、海信、康佳等密集发布 Mini LED 产品，苹果 4 月新发布的 12.9 英寸版 iPad Pro 也首次采用 Mini LED 背光显示技术。目前公司已导入多个大客户 TV、显示器产品，泉州三安半导体将逐步释放产能，湖北三安 Mini/Micro 项目部分设备已开始试产，起量在即。

3) 红外、紫外、车用产品、植物照明等细分领域正逐步起量。

➤ 化合物半导体飞跃式增长在即

三安集成 2020 年实现营收 10 亿元，同增 305%，目前客户代工意愿强烈，随着扩产设备到位，公司将尽快释放产能，营收增长、实现盈利均可期：

1) 砷化镓射频：客户累计近 100 家，打入国内知名射频设计公司供应链。

2) 滤波器：20H1 小批量出货，透过模块客户进入通讯领域，出货量不断提升；目前 10 家新客户导入测试，其中 4 家开始量产。

3) 电力电子：①碳化硅二极管：开拓客户 182 家，送样客户 92 家，转量产客户 35 家，超过 30 种产品已进入批量量产阶段。②二极管产品：2 款产品通过车载认证，送样客户 4 家，目前封装测试中。③硅基 GaN 功率器件：完成约 40 家客户送样、验证，12 家拿到设计方案，4 家量产。

4) 光通讯：高端产品如 10G APD/25G PD、以及 10G/25G VCSEL 和 DFB 发射端产品均已在行业重要客户处实现验证通过，进入量产。

三、投资建议

预计 21-23 年公司营业收入分别为 120/162/219 亿元，归母净利润分别为 22/35/47 亿，对应估值分别为 50/32/23 倍，参考 SW 电子 2021/4/28 最新 TTM 估值 53 倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

中美贸易摩擦加剧，大客户出货量不及预期。

推荐

维持评级

当前价格： 23.91 元

交易数据 2021-4-28

近 12 个月最高/最低(元)	35.87/20.44
总股本(百万股)	4,479
流通股本(百万股)	4,078
流通股比例(%)	91.05
总市值(亿元)	1,071
流通市值(亿元)	975

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电子】三安光电 (600703)：Mini LED 与化合物半导体抢先入局
- 2.三安光电：行业需求大幅提升，公司产品供不应求

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,460	12,000	16,200	21,870
增长率 (%)	-10.8	60.9	35.0	35.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,298	2,206	3,450	4,698
增长率 (%)	-54.1	69.9	56.4	36.2
每股收益 (元)	0.32	0.54	0.85	1.15
PE (现价)	83.9	49.6	31.7	23.3
PB	5.4	4.9	4.2	3.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,460	12,000	16,200	21,870
营业成本	5,269	8,040	10,206	13,778
营业税金及附加	107	164	222	302
销售费用	109	240	324	437
管理费用	504	720	972	1,312
研发费用	197	240	324	437
EBIT	1,274	2,596	4,152	5,603
财务费用	114	(16)	41	(22)
资产减值损失	(175)	0	0	0
投资收益	12	28	20	21
营业利润	1,592	2,640	4,131	5,647
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	1,591	2,640	4,131	5,647
所得税	292	435	682	948
净利润	1,298	2,206	3,450	4,698
归属于母公司净利润	1,298	2,206	3,450	4,698
EBITDA	2,949	4,304	5,975	7,532
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2318	(1269)	1377	1136
应收账款及票据	2355	5256	6898	9000
预付款项	290	706	881	1124
存货	3142	4813	5639	8498
其他流动资产	532	532	532	532
流动资产合计	8680	10157	15426	20485
长期股权投资	121	149	169	190
固定资产	9265	9970	10555	11142
无形资产	3419	3655	3894	4089
非流动资产合计	19417	20106	20863	21520
资产合计	28097	30262	36288	42005
短期借款	914	0	1070	0
应付账款及票据	2536	3241	4344	5889
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	4604	4563	7139	8157
长期借款	120	120	120	120
其他长期负债	1971	1971	1971	1971
非流动负债合计	3332	3332	3332	3332
负债合计	7935	7895	10471	11489
股本	4078	4479	4479	4479
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	20162	22368	25818	30516
负债和股东权益合计	28097	30262	36288	42005

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-10.8	60.9	35.0	35.0
EBIT 增长率	-55.7	103.8	59.9	34.9
净利润增长率	-54.1	69.9	56.4	36.2
盈利能力				
毛利率	29.4	33.0	37.0	37.0
净利润率	17.4	18.4	21.3	21.5
总资产收益率 ROA	4.6	7.3	9.5	11.2
净资产收益率 ROE	6.4	9.9	13.4	15.4
偿债能力				
流动比率	1.9	2.2	2.2	2.5
速动比率	1.2	1.2	1.4	1.5
现金比率	0.5	(0.3)	0.2	0.1
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	116.7	108.7	110.7	111.0
存货周转天数	198.9	178.1	184.3	184.7
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.5	0.8	1.2
每股净资产	4.9	5.5	6.3	7.5
每股经营现金流	0.7	(0.1)	1.0	0.8
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	83.9	49.6	31.7	23.3
PB	5.4	4.9	4.2	3.6
EV/EBITDA	37.9	26.8	19.1	15.0
股息收益率	0.4	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,298	2,206	3,450	4,698
折旧和摊销	1,850	1,708	1,823	1,929
营运资金变动	(547)	(4,192)	(1,117)	(3,212)
经营活动现金流	2,725	(283)	4,162	3,420
资本开支	2,997	2,368	2,560	2,565
投资	(35)	0	0	0
投资活动现金流	(1,571)	(2,368)	(2,560)	(2,565)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(2,683)	0	0	0
筹资活动现金流	(3,727)	(937)	1,044	(1,096)
现金净流量	(2,573)	(3,587)	2,646	(241)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。