

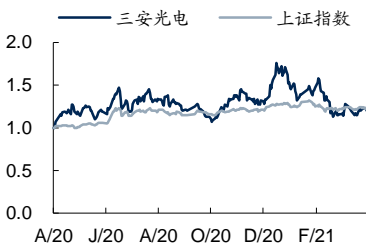
证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备
三安光电(600703)
增持
财报点评

(维持评级)

2021年04月28日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	4,479/4,078
总市值/流通(百万元)	109,386/99,595
上证综指/深圳成指	3,443/14,264
12个月最高/最低(元)	36.44/19.27

相关研究报告:

《三安光电-600703-深度报告: 国产化合物半导体制造平台蓄势待发》——2021-01-20
 《三安光电-600703-2020 年中报点评: 化合物半导体量产加速》——2020-08-19
 《三安光电-600703-2019 年年报预告点评: LED 业务寒冬已过, 化合物半导体迎新机》——2020-01-13
 《三安光电-600703-动态点评: 募集 70 亿资金投入高端芯片领域》——2019-11-12
 《三安光电-600703-2019 年 3 季报点评: LED 芯片业务低迷, 化合物半导体迎新机》——2019-10-29

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025

E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135

E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

LED 触底回升, 化合物加速成长

● 归母净利润 2020 年同比-22%, 21Q1 同比+42%, 符合市场预期

2020 年公司实现营业收入 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%, 扣非净利润约 2.93 亿元, 同比下降 57%, 由于 2020 年疫情影响, LED 行业需求疲弱, 产品单价下降较多, 导致盈利水平有所下滑。

21Q1 实现营业收入 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%, 扣非净利润 0.55 亿元, 同比下降 55%。公司毛利率季度显现回升, 但资产减值损失同比增长 80%, 主要系计提存货跌价所致。

● LED 板块触底回升, 三安集成加速增长

分业务板块, 公司化合物半导体, 实现营收 59.71 亿元, 同比增长 4.40%, 毛利率-1.69%, 同比下降 14.02pct, 主要由于疫情影响, LED 芯片价格下跌较多, 拖累毛利率。其中三安集成实现销售收入 9.74 亿元, 同比增长 305%, 净利润-0.41 亿元, 同比有所减亏, 主要系砷化镓射频产品获得大客户突破, 而测算除三安集成外的 LED 板块综合营收约 49.97 亿元, 同比小幅下滑。

公司废料销售业务, 营收 23.12 亿元, 同比增长 43.07%, 毛利率 92.11 同比增长 2.25pct, 主要由于金价上涨所致

● 多项产品获得突破, 三安集成迎来收获期

三安集成的射频、电力电子、光通讯、滤波器等各项产品均获得较好进展, 特别是射频类产品性能获得某国内大客户高度认可, 已成为主力供应商, 恰逢全球半导体景气度较好, 公司扩产也正在加速, 随着产能的逐步释放, 盈利能力也将会逐步提升。

● LED 芯片龙头, 维持“增持”评级。

公司为 LED 芯片全球龙头, 随着 LED 行业景气度回暖, 有望盈利提升, 未来看化合物半导体加速成长, 预计 2021-2023 年归母净利润 156.8/176.8/201.7 亿元; 摊薄 EPS1.68/1.89/2.16 元, 股价对应 PE34.0/30.1/26.4x。维持“增持”评级。

● 风险提示:

化合物半导体需求不及预期, 产能释放不及预期。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	57,658	63,503	73,029	83,983	95,741
(+/-%)	15.7%	10.1%	15.0%	15.0%	14.0%
净利润(百万元)	12415	13386	15684	17678	20167
(+/-%)	9.4%	7.8%	17.2%	12.7%	14.1%
摊薄每股收益(元)	1.33	1.43	1.68	1.89	2.16
EBIT Margin	29.5%	31.4%	23.1%	23.1%	23.1%
净资产收益率(ROE)	27.6%	24.9%	25.5%	25.1%	25.0%
市盈率(PE)	42.9	39.8	34.0	30.1	26.4
EV/EBITDA	31.8	27.3	32.2	28.1	24.9
市净率(PB)	11.87	9.91	8.65	7.56	6.62

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

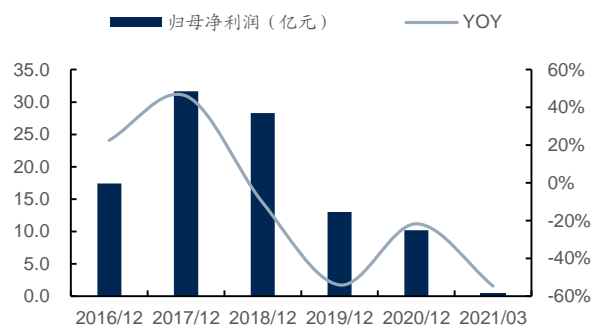
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



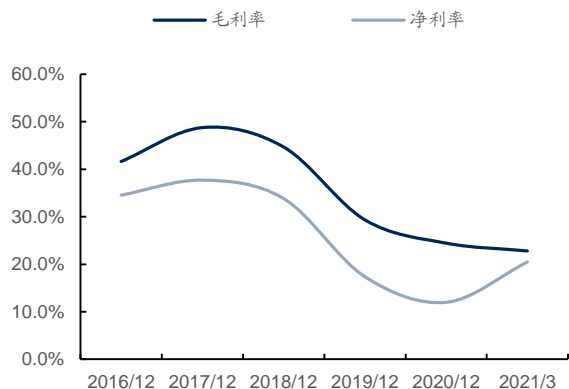
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司扣非净利润 (亿元、%)



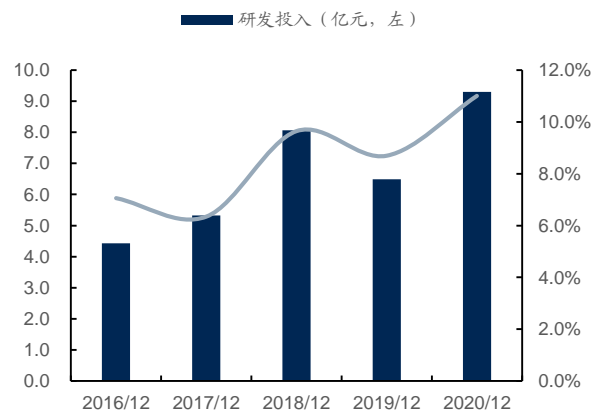
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司盈利能力 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司研发费用情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	35460	38773	41404	47691	营业收入	63503	73029	83983	95741
应收款项	23283	27939	32061	36093	营业成本	33958	38559	44343	50551
存货净额	11478	11644	14776	16381	营业税金及附加	416	438	504	574
其他流动资产	3519	3197	3904	4649	销售费用	7378	8486	9759	11125
流动资产合计	74763	83192	94766	109008	管理费用	1790	8667	9960	11347
固定资产	7301	8637	10082	11374	财务费用	396	(928)	(653)	(753)
无形资产及其他	1251	1201	1151	1101	投资收益	169	0	0	0
投资性房地产	4522	4522	4522	4522	资产减值及公允价值变动	449	0	0	0
长期股权投资	864	1109	1424	1814	其他收入	(4987)	0	0	0
资产总计	88702	98661	111945	127819	营业利润	15197	17806	20070	22895
短期借款及交易性金融负债	7507	5626	5286	6140	营业外净收支	76	0	0	0
应付款项	14631	16278	19184	21639	利润总额	15273	17806	20070	22895
其他流动负债	9087	10975	12348	14617	所得税费用	1595	1781	2007	2290
流动负债合计	31225	32878	36818	42396	少数股东损益	293	341	385	439
长期借款及应付债券	1961	1961	1961	1961	归属于母公司净利润	13386	15684	17678	20167
其他长期负债	1036	1330	1649	1651					
长期负债合计	2997	3291	3610	3612	现金流量表 (百万元)				
负债合计	34222	36169	40428	46008	净利润	13386	15684	17678	20167
少数股东权益	685	870	1072	1301	资产减值准备	165	140	74	76
股东权益	53794	61622	70445	80510	折旧摊销	801	778	955	1107
负债和股东权益总计	88702	98661	111945	127819	公允价值变动损失	(449)	0	0	0
					财务费用	396	(928)	(653)	(753)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(401)	(533)	(3288)	(1580)
每股收益	1.43	1.68	1.89	2.16	其它	(19)	45	128	153
每股红利	0.72	0.84	0.95	1.08	经营活动现金流	13483	16114	15548	19923
每股净资产	5.76	6.60	7.54	8.62	资本开支	(2206)	(2204)	(2424)	(2424)
ROIC	32%	25%	29%	30%	其它投资现金流	(495)	(614)	(983)	(1573)
ROE	25%	25%	25%	25%	投资活动现金流	(3313)	(3063)	(3722)	(4388)
毛利率	47%	47%	47%	47%	权益性融资	174	0	0	0
EBIT Margin	31%	23%	23%	23%	负债净变化	(2643)	0	0	0
EBITDA Margin	33%	24%	24%	24%	支付股利、利息	(6705)	(7856)	(8855)	(10102)
收入增长	10%	15%	15%	14%	其它融资现金流	16740	(1881)	(339)	853
净利润增长率	8%	17%	13%	14%	融资活动现金流	(1782)	(9738)	(9195)	(9248)
资产负债率	39%	38%	37%	37%	现金净变动	8388	3313	2631	6287
息率	1.3%	1.5%	1.7%	1.9%	货币资金的期初余额	27072	35460	38773	41404
P/E	39.8	34.0	30.1	26.4	货币资金的期末余额	35460	38773	41404	47691
P/B	9.9	8.6	7.6	6.6	企业自由现金流	16072	13231	12719	17031
EV/EBITDA	27.3	32.2	28.1	24.9	权益自由现金流	30168	12185	12967	18562

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032