

2022年6月24日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目標價(元)

45.0

公司基本資訊

產業別	电子		
A 股价(2021/6/24)	31.76		
上证指数(2021/6/24)	3566.65		
股價 12 個月高/低	36.44/21.44		
總發行股數(百萬)	4479.34		
A 股數(百萬)	4078.42		
A 市值(億元)	1295.31		
主要股東	厦門三安电子有限公司 (27.10%)		
每股淨值(元)	6.76		
股價/賬面淨值	4.70		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	26.7	34.3	28.6

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

產品組合

LED 芯片及化合物半 导体	71%
材料、废料销售	27%
其他	2%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	17.4%
一般法人	52.1%

股價相對大盤走勢


三安光电(600703.SH)

Buy 买进
碳化硅产线投产，填补国内空白
結論與建議：

总投资 160 亿元的湖南三安半导体基地一期项目正式投产，是国内首条、全球第三条碳化硅垂直整合生产线，产能规模达到 6 寸 3 万片/月，将带动公司化合物半导体业务持续升级。此外，公司泉州、湖北三安产能亦将持续释放，公司产值规模、产品结构将上一个新台阶。

展望未来，除化合物半导体业务高速发展外，LED 芯片行业景气底部稳步回升，2021 起芯片厂家陆续提高产品价格，公司作为行业龙头其盈利能力将得到修复。此外 Mini LED 应用不断落地，预计未来数年 Mini LED 行业复合增长率超过 8 成，公司作为全球最早参与研发生产的厂商之一，将充分享受行业发展红利。我們预计公司 2021、2022 年净利润分别为 21.7 亿元和 30 亿元，YOY 增长 114%和 37%，EPS 分別為 0.49 元和 0.66 元，目前股價對應 2022 年 PE48 倍，考虑到 LED 芯片行业景气底部回升，公司化合物半导体业务高速增长，给与买进的评级。

■ **湖南三安半导体基地一期投产，碳化硅 IDM 填补国内空白：**总投资 160 亿元的湖南三安半导体基地一期项目正式投产，是国内首条、全球第三条碳化硅垂直整合生产线，产能规模 6 寸 3 万片/月。随着新能源汽车、5G 通讯需求的爆发，碳化硅以其高散热、小尺寸、低能耗、宽禁带的优势在高端汽车、通信领域的应用方兴未艾，预计湖南基地完全建成并达产后产值规模将达到 120 亿元，有望持续带动公司产品结构的升级。展望未来，化合物半导体（第二、第三代半导体）行业发展已成为国家重点支持的产业，战略地位毋庸置疑，三安在该领域的优势布局将助力其业绩及估值的长期提升。

■ **1Q21 化合物半导体业务高增长，业绩逐步展现弹性：**1Q21 公司实现营业收入 27.2 亿元，YOY 增长 61.6%，其中三安集成实现销售收入 4.09 亿元，同比增长约 146%，化合物半导体业务持续高速增长；实现净利润 5.6 亿元，YOY 增长 42.1%。1Q21 公司综合毛利率 23%，环比增加约 10 个百分点。

■ **盈利預測：**综合判断，我們预计公司 2021、2022 年净利润分别为 21.7 亿元和 30 亿元，YOY 增长 114%和 37%，EPS 分別為 0.49 元和 0.66 元，目前股價對應 2022 年 PE48 倍，考虑到 LED 芯片行业景气底部回升，公司化合物半导体业务高速增长，给与买进的评级。

■ **風險提示：** 化合物半导体需求不及预期、LED 景气恢复不及预期。

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	2830	1298	1016	2174	2975
同比增減	%	-10.56	-54.12	-21.73	113.91	36.85
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.63	0.29	0.23	0.49	0.66
同比增減	%	-10.56	-54.12	-21.73	113.91	36.85
市盈率(P/E)	X	50.27	109.56	139.98	65.44	47.82
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.00	0.10	0.15	0.20
股息率 (Yield)	%	0.63	0.00	0.31	0.47	0.63

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (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：合并損益表

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2022F
營業收入	8364	7460	8454	11650	15850
經營成本	4625	5269	6385	7485	10085
營業稅金及附加	105	107	105	144	197
銷售費用	113	109	148	192	262
管理費用	549	504	673	862	1110
財務費用	56	114	84	-12	-16
資產減值損失	202	53	0	20	20
投資收益	9	12	0	0	0
營業利潤	3241	1592	1046	2376	3401
營業外收入	10	5	148	150	80
營業外支出	3	5	33	30	30
利潤總額	3248	1591	1161	2496	3451
所得稅	418	292	144	312	466
少數股東損益	0	0	0	10	10
歸屬於母公司所有者的淨利潤	2830	1298	1016	2174	2975

附二：合并資產負債表

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2022F
貨幣資金	4406	2318	7126	7114	11796
應收賬款	2482	2355	2301	2876	3682
存貨	2680	3142	4162	4787	5505
流動資產合計	13135	10263	16183	19097	22725
長期股權投資	124	121	122	128	135
固定資產	8912	9265	12078	14494	17393
在建工程	2734	4862	4211	5475	7117
非流動資產合計	17654	19417	22792	28262	35045
資產總計	30789	29681	38975	47359	57770
流動負債合計	5420	4604	4768	9537	20504
非流動負債合計	4120	3332	4535	6648	4013
負債合計	9540	7935	9303	16185	24517
少數股東權益	60	60	60	70	80
股東權益合計	21249	21745	29672	31174	33253
負債及股東權益合計	30789	29681	38975	47359	57770

附三：合并現金流量表

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2022F
經營活動產生的現金流量淨額	3339	2789	1935	3698	3900
投資活動產生的現金流量淨額	-4926	-1571	-4575	-5125	2830
籌資活動產生的現金流量淨額	993	-3727	7566	1415	-2048
現金及現金等價物淨增加額	-575	-2505	4913	-12	4682

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。