

三安光电 (600703)

公司研究/点评报告

LED 拐点已至，化合物半导体成长曲线陡峭

点评报告/电子

2021 年 07 月 30 日

一、事件概述

2021/7/30 公司公布 2021 年中报，公司 21H1 实现营收 61 亿，同增 71%；归母净利 8.8 亿，同增 39%。

二、分析与判断

➤ 单季度收入创历史新高，盈利能力逐步改善

公司 21H1 实现营收 61 亿，同增 71%；归母净利 8.8 亿，同增 39%；扣非净利 3.1 亿，同增 2%。单 2 季度实现营收 34 亿，同增 80%，环增 25%；归母净利 3.27 亿，同增 34%，环减 41%，主要受 1 季度确认政府补助所致；扣非 2.5 亿，同增 39%，环比增长 360%。单季度毛利率 21.52%，环降 1%，主要受短期折旧摊销影响。

➤ LED 行业周期拐点，库存减少需求旺盛

LED 业务 21H1 营收 51 亿，占比 84%，同增 60%。红外/紫外/车用/植物照明应用渗透，LED 市场需求旺盛，出货量逐月递增，LED 库存 Q2 末较 Q1 减少 4.64 亿。泉州产能逐步释放，湖北三安 Mini/Micro 显示芯片产业化项目部分产能投产运行，产能释放叠加高端产品提升，规模和盈利能力持续改善。

➤ 手机、车载客户重点突破，化合物半导体成长曲线陡峭

化合物半导体业务 21H1 营收 10 亿，占比 16%，同增 171%。业务取得重大突破，已接收累计明年订单：

- 1) 砷化镓射频扩产已达 8000 片/月，国内外客户累计 100 家，滤波器 SAW 和 TC-SAW 产品已开拓客户 41 家，产品已成功导入手机模块产业供应链。
- 2) 光技术扩大中低速 PD/MPD 市场份额，高端产品进入实质性批量供货阶段：其 PD 量产客户 104 家；VCSEL 量产客户 55 家；DFB 发射端产品今年上半年持续放量。
- 3) 电力电子产品客户重大突破：碳化硅二极管 21H1 新客户 518 家，出货 180 家客户，超过 60 种产品量产，已有 2 款产品通过车载认证送样；碳化硅 MOSFET 工业级送样验证，车规级产品配合多车企流片测试；硅基氮化镓产品 60 家客户送样，24 家进入量产阶段。

三、投资建议

预计 21-23 年公司营业收入分别为 120/162/219 亿元，归母净利为 22/36/49 亿，对应 PE 为 86/54/40 倍，参考 SW 电子 2021/7/29 最新 TTM 估值 59 倍，公司化合物半导体成长曲线陡峭，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

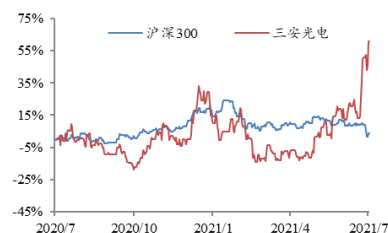
当前价格： 43.12 元

交易数据

2021-7-29

近 12 个月最高/最低(元)	43.12/21.86
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)	1,931
流通市值(亿元)	1,759

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)：化合物半导体飞跃增长，Mini LED 元年开启
- 2.【民生电子】三安光电 (600703)：Mini LED 与化合物半导体抢先入局

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	8,454	12,000	16,200	21,870
增长率 (%)	13.3%	41.9%	35.0%	35.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,016	2,247	3,579	4,888
增长率 (%)	-21.7%	121.1%	59.2%	36.6%
每股收益 (元)	0.24	0.50	0.80	1.09
PE (现价)	179.7	85.9	54.0	39.5
PB	6.9	6.4	5.7	5.0

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	8,454	12,000	16,200	21,870
营业成本	6,385	8,040	10,206	13,778
营业税金及附加	105	157	212	284
销售费用	148	240	324	437
管理费用	673	720	972	1,312
研发费用	406	240	324	437
EBIT	736	2,603	4,162	5,621
财务费用	84	(19)	(16)	(67)
资产减值损失	(252)	0	0	0
投资收益	0	6	5	5
营业利润	1,046	2,628	4,183	5,692
营业外收支	115	0	0	0
利润总额	1,161	2,628	4,183	5,692
所得税	144	381	605	804
净利润	1,016	2,247	3,579	4,888
归属于母公司净利润	1,016	2,247	3,579	4,888
EBITDA	2,617	4,786	6,601	8,330
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	7126	7037	8707	9115
应收账款及票据	3772	5160	6745	9314
预付款项	495	653	772	1072
存货	4162	4692	6698	8675
其他流动资产	331	331	331	331
流动资产合计	15912	17977	23313	28664
长期股权投资	122	128	133	138
固定资产	12078	13718	15535	17459
无形资产	4036	4273	4469	4661
非流动资产合计	22792	23206	23553	23597
资产合计	38703	41183	46867	52261
短期借款	1241	0	1070	0
应付账款及票据	2119	3136	3938	5211
其他流动负债	616	616	616	616
流动负债合计	4768	4988	7093	7599
长期借款	905	905	905	905
其他长期负债	2677	2677	2677	2677
非流动负债合计	4535	4535	4535	4535
负债合计	9303	9523	11628	12134
股本	4479	4479	4479	4479
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	29400	31661	35239	40127
负债和股东权益合计	38703	41183	46867	52261

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	13.3	41.9	35.0	35.0
EBIT 增长率	-42.2	253.7	59.9	35.1
净利润增长率	-21.7	121.1	59.2	36.6
盈利能力				
毛利率	24.5	33.0	37.0	37.0
净利润率	12.0	18.7	22.1	22.4
总资产收益率 ROA	2.7	5.6	7.9	9.6
净资产收益率 ROE	3.6	7.4	10.6	12.6
偿债能力				
流动比率	3.3	3.6	3.3	3.8
速动比率	2.5	2.7	2.3	2.6
现金比率	1.5	1.4	1.2	1.2
资产负债率	0.2	0.2	0.3	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	99.1	106.0	105.5	104.6
存货周转天数	205.9	198.2	200.9	200.8
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.5	0.8	1.1
每股净资产	6.3	6.8	7.6	8.7
每股经营现金流	0.4	0.8	0.8	1.0
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	179.7	85.9	54.0	39.5
PB	6.9	6.4	5.7	5.0
EV/EBITDA	62.4	37.3	27.0	21.1
股息收益率	0.3	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,016	2,247	3,579	4,888
折旧和摊销	2,088	2,184	2,439	2,709
营运资金变动	(1,296)	(695)	(2,632)	(3,366)
经营活动现金流	1,845	3,806	3,454	4,299
资本开支	4,200	2,579	2,781	2,748
投资	(375)	0	0	0
投资活动现金流	(4,575)	(2,579)	(2,781)	(2,748)
股权募资	7,000	0	0	0
债务募资	843	0	0	0
筹资活动现金流	7,566	(1,317)	997	(1,143)
现金净流量	4,836	(90)	1,670	408

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。