

三安光电 (600703.SH)

定增扩产，加速扩充 Mini/Micro LED 产能

定增扩产 Mini/Micro。公司拟募集不超过 79 亿元，主要用于：1、湖北三安 Mini/Micro 显示产业化项目(总投资 120 亿元,拟投入募集资金 69 亿元); 2、补充流动资金 10 亿元。

湖北三安项目将加速公司产品升级转型。考虑疫情影响，项目建设期 5 年，达产期 8 年，内部收益率 13.7%。达产后，公司新增 Mini/Micro LED 芯片 236 万片/年(4 寸片)，4K 显示屏用封装产品 8.4 万台/年，将扩大公司 Mini/Micro LED 产能规模、销售占比和成本优势。

领先的技术储备、顶尖的客户合作，加速 Mini LED 产业化!三星、苹果等巨头发布 Mini LED 消费终端产品，加速 Mini LED 产业化、规模化。上游芯片供应环节集中于行业龙头，产能需要进一步提升以满足迅速扩张的 Mini LED 芯片需求，趋势明确!

第 4 期员工持股。公司员工拟筹集不超过 16 亿元，出资员工约 3228 人，将于股东大会审议通过 6 个月内完成股票购买。本计划锁定期 12 个月，存续期 36 个月。公司在 2020 年 11 月完成第 3 期员工持股购买不超过 16 亿元，合计持股约 1.7%。本次进一步加码第 4 期员工持股，进一步绑定团队，打造合伙人企业文化。

半导体、Mini LED 全面向好。三安一体俩翼三大拐点。半导体基站 PA、手机 PA、滤波器、光芯片、SiC 进展迅速。GaAs 已经达到 8000 片/月产能，覆盖 2G~5G、wifi 领域，国内外客户累计近 100 家。滤波器 SAW 和 TC-SAW 开拓客户 41 家。光通讯产品 PD、VCSEL、DFB 稳步上升。电力电子产品 SiC、硅基 GaN 逐步进入量产阶段。光通信及 VCSEL 客户数量及质量逐步提升。下游各大客户反馈优质，五大科技树点亮。

化合物业务各板块全面开花。三安集成上半年实现销售收入 10.16 亿元(不包含泉州三安滤波器实现的销售收入 1,242.60 万元)，同比增长 170.57%，业务取得重大突破。三安集成近两年发展迅速，收入体量迅速增长。公司展望集成电路产品前期新扩产产能进入量产阶段，产能不足问题将逐步得到缓解，营收规模将持续扩大。我们预计 2021/2022/2023 年归母净利润 22.2/33.2/41.4 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	12,089	15,111	18,889
增长率 yoy (%)	-10.8	13.3	43.0	25.0	25.0
归母净利润(百万元)	1,298	1,016	2,215	3,317	4,144
增长率 yoy (%)	-54.1	-21.7	117.9	49.8	25.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.29	0.23	0.49	0.74	0.93
净资产收益率(%)	6.0	3.4	7.1	9.7	10.9
P/E(倍)	111.0	141.8	65.1	43.5	34.8
P/B(倍)	6.6	4.9	4.6	4.2	3.8

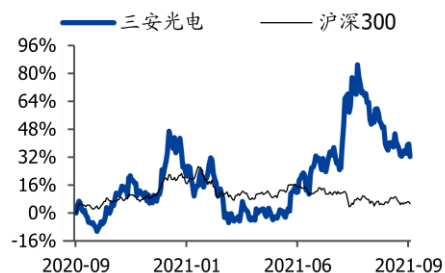
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 9 月 29 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
9月29日收盘价(元)	32.18
总市值(百万元)	144,145.20
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)	81.02

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: chen Yongliang@gszq.com

相关研究

- 《三安光电(600703.SH): 营业收入高速增长, 化合物半导体加速放量》2021-07-30
- 《三安光电(600703.SH): 化合物收入高增长, LED 产品结构有望升级》2021-04-28
- 《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

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	10263	16183	20404	23573	30880	营业收入	7460	8454	12089	15111	18889
现金	2318	7126	8317	10396	12995	营业成本	5269	6385	8704	10125	12467
应收票据及应收账款	2355	3772	4990	5963	7728	营业税金及附加	107	105	145	151	189
其他应收款	43	24	72	47	101	营业费用	109	148	218	151	179
预付账款	290	495	628	776	979	管理费用	504	673	725	756	944
存货	3142	4162	5794	5787	8473	研发费用	197	406	423	423	529
其他流动资产	2115	603	603	603	603	财务费用	114	84	87	306	514
非流动资产	19417	22792	27111	29977	33731	资产减值损失	-175	-252	36	45	57
长期投资	121	122	129	136	141	其他收益	658	680	790	690	731
固定资产	9265	12078	15735	18227	21267	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	3889	4672	4933	5175	5451	投资净收益	12	0	7	7	5
其他非流动资产	6143	5919	6314	6439	6871	资产处置收益	1	10	4	5	6
资产总计	29681	38975	47515	53550	64611	营业利润	1592	1046	2552	3856	4752
流动负债	4604	4768	11811	15123	22490	营业外收入	5	148	54	69	90
短期借款	914	1241	5538	10485	14238	营业外支出	5	33	14	17	21
应付票据及应付账款	2536	2119	4226	3154	5933	利润总额	1591	1161	2592	3907	4821
其他流动负债	1154	1409	2047	1483	2318	所得税	292	144	377	591	677
非流动负债	3332	4535	4489	4344	4192	净利润	1298	1016	2215	3317	4144
长期借款	120	905	859	714	562	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3212	3630	3630	3630	3630	归属母公司净利润	1298	1016	2215	3317	4144
负债合计	7935	9303	16300	19467	26682	EBITDA	3260	2962	4688	6858	8623
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.23	0.49	0.74	0.93
股本	4078	4479	4479	4479	4479						
资本公积	7080	13675	13675	13675	13675						
留存收益	10907	11518	13288	16035	19665						
归属母公司股东权益	21745	29672	31215	34083	37929						
负债和股东权益	29681	38975	47515	53550	64611						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2789	1935	4184	3588	6915
净利润	1298	1016	2215	3317	4144
折旧摊销	1675	1881	2093	2720	3383
财务费用	114	84	87	306	514
投资损失	-12	0	-7	-7	-5
营运资金变动	-547	-1296	-200	-2743	-1114
其他经营现金流	260	250	-4	-5	-7
投资活动现金流	-1571	-4575	-6401	-5574	-7125
资本支出	2997	4219	4312	2859	3749
长期投资	-48	-14	-7	-7	-5
其他投资现金流	1378	-371	-2096	-2721	-3382
筹资活动现金流	-3727	7566	-890	-882	-944
短期借款	-1987	327	0	0	0
长期借款	-182	785	-46	-145	-152
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	-844	-737	-792
现金净增加额	-2505	4913	-3107	-2868	-1154

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-10.8	13.3	43.0	25.0	25.0
营业利润(%)	-50.9	-34.3	144.0	51.1	23.2
归属于母公司净利润(%)	-54.1	-21.7	117.9	49.8	25.0
获利能力					
毛利率(%)	29.4	24.5	28.0	33.0	34.0
净利率(%)	17.4	12.0	18.3	21.9	21.9
ROE(%)	6.0	3.4	7.1	9.7	10.9
ROIC(%)	4.9	2.7	5.4	7.1	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	26.7	23.9	34.3	36.4	41.3
净负债比率(%)	10.1	-3.6	6.1	13.6	14.9
流动比率	2.2	3.4	1.7	1.6	1.4
速动比率	1.0	2.3	1.1	1.1	0.9
营运能力					
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.23	0.49	0.74	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.43	0.93	0.80	1.54
每股净资产(最新摊薄)	4.85	6.62	6.97	7.61	8.47
估值比率					
P/E	111.0	141.8	65.1	43.5	34.8
P/B	6.6	4.9	4.6	4.2	3.8
EV/EBITDA	44.9	48.3	31.2	21.7	17.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 9 月 29 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：021-38124100

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