

三安光电 (600703)

证券研究报告

2021年09月30日

扩产+持股计划展现信心, Mini LED 行业快速渗透

事件: 公司于9月29日发布公告,公司拟非公开发行A股股票募集资金总额不超过790,000.00万元,拟投入募集资金69亿元进入湖北三安光电有限公司Mini/Micro显示产业化项目,拟投入10亿元用以补充公司流动资金。同日公司发布第四期员工持股草案,公司员工筹集不超过16亿元。

点评: 我们认为此次定增扩产项目将帮助公司推进产品结构升级转型。公司作为全球Mini LED的核心供应商之一,可利用自身化合物半导体领域的技术优势和Mini/Micro LED领域的长期积累,把握快速发展的市场机遇。此外看好此次员工持股计划对员工的激励作用,同时也展示了公司对未来发展的强烈信心。

定增扩产助力公司抓住市场机遇, 此次募集资金拟主要用于建设“湖北三安光电有限公司Mini/Micro显示产业化项目”,项目建成后生产Mini/Micro LED氮化镓芯片、Mini/Micro LED砷化镓芯片、4K显示屏用封装三大产品系列,系公司在高端LED领域的核心战略规划之一。项目将建设形成具有自主知识产权、掌握核心技术、掌握行业话语权、具有重要国际影响力的Mini/Micro LED显示产业生产基地。公司将扩大Mini/Micro LED产能规模、销售占比和成本优势,把握Mini/Micro LED快速发展的市场机遇。

Mini/Micro LED 进入加速渗透阶段,公司提前布局优势显现。 多品牌加快布局Mini/Micro LED,苹果2021年4月推出Mini LED背光的iPad Pro,系苹果首款搭载Mini LED的产品;三星2018年首次推出Micro LED的商用显示屏,并于2020年12月推出新款Micro LED电视;飞利浦、TCL、联想、小米、康佳、海信、LG均推出了Mini LED背光系列的电视。在Mini/Micro LED领域,公司作为国内较早进入并持续布局的企业,现已成为目前业内主流的产品供应商。未来伴随着Mini/Micro LED产业化推进,公司将持续获取更多优质客户资源,扩大客户优势。

分享远期收益,将团队和企业战略目标进行深度绑定, 此次员工持股计划出资员工约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。以此次员工持股计划的总规模不超过160,000万元及公司2021年9月27日的收盘价每股33.77元测算,本员工持股计划所能购买和持有的标的股票数量上限约为4,737.93万股,约占公司现有股本总额的1.06%。在此次计划中,公司董事、监事和高级管理人员共9人占本员工持股计划总份额的比例为15%。本员工持股计划的股份来源为通过二级市场购买等法律法规许可方式取得公司A股股票。看好此次员工持股计划对公司团队的激励作用,公司通过分享企业远期收益的方式来激励员工主动性。

投资建议: 2021-2022年预计实现归母净利润24.69和32.53亿元,给予目标价58.09元,维持“买入”评级。

风险提示: Mini LED/Micro LED项目建设进度不及预期、Mini LED/Micro LED后期的产能爬坡速度不及预期、股权持有效果不及预期、Mini LED下游需求不及预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,460.01	8,453.88	12,004.51	15,605.87	18,727.04
增长率(%)	(10.81)	13.32	42.00	30.00	20.00
EBITDA(百万元)	3,268.36	3,170.79	3,290.06	4,310.26	5,323.97
净利润(百万元)	1,298.47	1,016.28	2,468.90	3,252.73	4,199.02
增长率(%)	(54.12)	(21.73)	142.94	31.75	29.09
EPS(元/股)	0.29	0.23	0.55	0.73	0.94
市盈率(P/E)	111.01	141.84	58.38	44.32	34.33
市净率(P/B)	6.63	4.86	4.63	4.39	4.13
市销率(P/S)	19.32	17.05	12.01	9.24	7.70
EV/EBITDA	22.22	36.17	40.62	31.46	23.94

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电子/光学光电子
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	32.18元
目标价格	58.09元

基本数据

A股总股本(百万股)	4,479.34
流通A股股本(百万股)	4,078.42
A股总市值(百万元)	144,145.20
流通A股市值(百万元)	131,243.71
每股净资产(元)	6.69
资产负债率(%)	31.74
一年内最高/最低(元)	44.92/21.44

作者

潘暕 分析师
SAC执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com

许俊峰 分析师
SAC执业证书编号: S1110520110003
xujunfeng@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《三安光电-半年报点评:Mini LED与集成电路接棒,回归成长通道》2021-07-30
- 《三安光电-公司点评:滤波器产品获客户认可,集成电路业务多轮驱动》2021-07-06
- 《三安光电-季报点评:化合物半导体快速起量,营收结构优化》2021-04-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,318.32	7,126.49	10,499.87	8,369.89	16,133.83
应收票据及应收账款	2,355.24	3,772.40	3,363.62	5,999.90	5,236.32
预付账款	290.23	495.30	909.12	728.09	1,086.79
存货	3,141.57	4,162.30	3,988.76	5,166.68	2,823.53
其他	2,157.77	627.00	1,098.62	1,287.84	1,075.67
流动资产合计	10,263.13	16,183.49	19,860.00	21,552.40	26,356.14
长期股权投资	121.04	122.34	122.34	122.34	122.34
固定资产	9,264.76	12,078.24	13,238.09	13,693.67	13,713.71
在建工程	4,861.55	4,211.27	2,562.76	1,585.66	981.39
无形资产	3,889.17	4,672.29	4,316.59	3,960.89	3,605.19
其他	1,280.95	1,707.82	1,757.75	1,437.51	1,514.21
非流动资产合计	19,417.47	22,791.96	21,997.53	20,800.07	19,936.83
资产总计	29,680.60	38,975.45	41,857.52	42,352.47	46,292.97
短期借款	913.50	1,240.63	800.00	500.00	300.00
应付票据及应付账款	2,535.70	2,118.88	4,220.84	3,756.10	5,357.55
其他	1,154.34	1,408.85	1,578.69	1,384.61	1,903.50
流动负债合计	4,603.54	4,768.36	6,599.53	5,640.71	7,561.05
长期借款	120.00	905.25	600.00	400.00	300.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3,211.80	3,629.78	3,553.22	3,464.93	3,549.31
非流动负债合计	3,331.80	4,535.03	4,153.22	3,864.93	3,849.31
负债合计	7,935.34	9,303.39	10,752.75	9,505.64	11,410.36
少数股东权益	0.00	0.00	(0.03)	(0.05)	(0.07)
股本	4,078.42	4,479.34	4,479.34	4,479.34	4,479.34
资本公积	7,080.06	13,675.28	13,675.28	13,675.28	13,675.28
留存收益	17,987.25	25,193.36	26,625.47	28,367.53	30,403.34
其他	(7,400.47)	(13,675.92)	(13,675.28)	(13,675.28)	(13,675.28)
股东权益合计	21,745.26	29,672.06	31,104.78	32,846.82	34,882.61
负债和股东权益总计	29,680.60	38,975.45	41,857.52	42,352.47	46,292.97

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,298.47	1,016.28	2,468.90	3,252.73	4,199.02
折旧摊销	1,675.35	1,880.66	904.36	957.22	989.93
财务费用	159.28	107.99	46.11	(1.45)	(52.37)
投资损失	(12.39)	(0.32)	(58.00)	(9.00)	(9.00)
营运资金变动	(1,856.03)	976.22	1,878.28	(4,267.86)	5,088.60
其它	1,524.65	(2,046.29)	16.79	(11.23)	1.84
经营活动现金流	2,789.32	1,934.54	5,256.46	(79.60)	10,218.03
资本支出	5,153.51	4,388.62	136.56	168.29	(34.38)
长期投资	(3.30)	1.30	0.00	0.00	0.00
其他	(6,721.55)	(8,965.10)	(172.22)	(216.85)	(10.36)
投资活动现金流	(1,571.34)	(4,575.18)	(35.65)	(48.56)	(44.74)
债权融资	1,316.59	2,445.33	1,680.18	1,187.57	889.07
股权融资	(105.59)	7,232.31	(45.48)	1.45	52.37
其他	(4,937.75)	(2,111.99)	(3,482.13)	(3,190.84)	(3,350.78)
筹资活动现金流	(3,726.75)	7,565.65	(1,847.42)	(2,001.82)	(2,409.34)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(2,508.77)	4,925.01	3,373.38	(2,129.98)	7,763.95

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	7,460.01	8,453.88	12,004.51	15,605.87	18,727.04
营业成本	5,268.90	6,385.25	8,151.06	10,299.87	11,985.31
营业税金及附加	106.97	105.30	150.06	218.48	224.72
营业费用	109.17	148.38	132.05	171.66	206.00
管理费用	504.05	673.25	720.27	858.32	1,029.99
研发费用	197.00	405.69	540.20	702.26	936.35
财务费用	114.29	83.61	46.11	(1.45)	(52.37)
资产减值损失	(174.66)	(252.27)	0.00	0.00	21.50
公允价值变动收益	0.00	0.00	16.83	(11.22)	1.87
投资净收益	12.39	0.32	58.00	9.00	9.00
其他	(269.63)	(141.45)	(149.65)	4.44	(21.74)
营业利润	1,591.52	1,045.80	2,339.58	3,354.49	4,386.42
营业外收入	4.54	147.69	329.00	160.41	150.00
营业外支出	5.35	32.86	13.88	17.36	21.37
利润总额	1,590.72	1,160.63	2,654.70	3,497.54	4,515.05
所得税	292.25	144.35	185.83	244.83	316.05
净利润	1,298.47	1,016.28	2,468.87	3,252.71	4,199.00
少数股东损益	0.00	0.00	(0.03)	(0.01)	(0.02)
归属于母公司净利润	1,298.47	1,016.28	2,468.90	3,252.73	4,199.02
每股收益(元)	0.29	0.23	0.55	0.73	0.94

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-10.81%	13.32%	42.00%	30.00%	20.00%
营业利润	-50.89%	-34.29%	123.71%	43.38%	30.76%
归属于母公司净利润	-54.12%	-21.73%	142.94%	31.75%	29.09%
获利能力					
毛利率	29.37%	24.47%	32.10%	34.00%	36.00%
净利率	17.41%	12.02%	20.57%	20.84%	22.42%
ROE	5.97%	3.43%	7.94%	9.90%	12.04%
ROIC	7.82%	5.08%	9.49%	15.13%	16.58%
偿债能力					
资产负债率	26.74%	23.87%	25.69%	22.44%	24.65%
净负债率	-4.61%	-15.78%	-28.35%	-21.87%	-43.70%
流动比率	2.23	3.39	3.01	3.82	3.49
速动比率	1.55	2.52	2.40	2.90	3.11
营运能力					
应收账款周转率	2.00	2.76	3.36	3.33	3.33
存货周转率	2.56	2.31	2.95	3.41	4.69
总资产周转率	0.25	0.25	0.30	0.37	0.42
每股指标(元)					
每股收益	0.29	0.23	0.55	0.73	0.94
每股经营现金流	0.62	0.43	1.17	-0.02	2.28
每股净资产	4.85	6.62	6.94	7.33	7.79
估值比率					
市盈率	111.01	141.84	58.38	44.32	34.33
市净率	6.63	4.86	4.63	4.39	4.13
EV/EBITDA	22.22	36.17	40.62	31.46	23.94
EV/EBIT	43.79	82.26	56.02	40.45	29.41

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	持有 卖出	预期股价相对收益 -10% - 10% 预期股价相对收益 -10% 以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市 中性 弱于大市	预期行业指数涨幅 5% 以上 预期行业指数涨幅 -5% - 5% 预期行业指数涨幅 -5% 以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com