

三安光电 (600703)

公司研究/点评报告

化合物半导体快速放量，全线业务大幅扩产

点评报告/电子

2021年11月01日

一、事件概述

10月29日公司发布3季报，21年前三季度公司实现营收95亿元，同比+61.5%；实现归母净利润12.9亿元，同比+37%；扣非净利6.2亿元，同比18%。

二、分析与判断

➤ 盈利能力季度改善，化合物半导体快速放量

1) 21年前三季度：实现营收95亿元，同比+61.5%；实现归母净利润12.9亿元，同比+37%；扣非净利6.2亿元，同比18%。三安集成实现收入16.69亿元，超过2020全年水平(9.74亿元)；单3季度收入6.53亿元，较Q2环增8%。

2) 21年单三季度：实现营收34.17亿元，同比+46.5%，环比持平。实现归母净利润4亿元，同比+44%，环比+23%；扣非净利3亿元，同比+40%，环比+22%。毛利率24.5%，同比-2.84pct，环比+2.95pct；净利率21.6%，同比-1.24pct，环比+2.16pct。

➤ 整体库存水位健康，备货满足客户需求

21Q3末存货42亿元，较Q2提升1亿元，较去年同期减少0.2亿元，整体库存水位健康。受产能逐步释放和定制化客户业务推进节奏影响，泉州三安LED芯片Q3存货比年初增加3.3亿元，以满足客户快速出货的需求。公司Mini/Micro LED广泛应用在电视、笔记本、车载屏幕等，出货量逐月递增。

➤ 下游景气度旺盛，全线业务产能扩张

湖南三安碳化硅工厂已投产运营，湖南三安和湖北三安产能爬坡合计亏损4,833.27万元。9月公司公告拟定增79亿元用于湖北三安Mini/Micro显示产业化，建设期5年达产后，新增4寸片Mini/Micro LED芯片年产能161万片(氮化镓)+75万片(砷化镓)和4K显示屏用封装产品8.4万台/年的生产能力。

三、投资建议

预计公司2021-2023年营收125/168/227亿元，归母净利润22/31/42亿元，对应PE为67.7/48.4/35.8倍，参考10月29日SW半导体市盈率(TTM)为69倍，考虑到化合物半导体业务成长性，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

化合物半导体收入不及预期、客户拓展不及预期、产能扩充不及预期。

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	12,453	16,812	22,696
增长率(%)	13.3	47.3	35.0	35.0
归属母公司股东净利润(百万元)	1,016	2,225	3,108	4,202
增长率(%)	-21.7	118.9	39.7	35.2
每股收益(元)	0.24	0.50	0.69	0.94
PE(现价)	140.0	67.7	48.4	35.8
PB	5.4	5.0	4.5	4.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

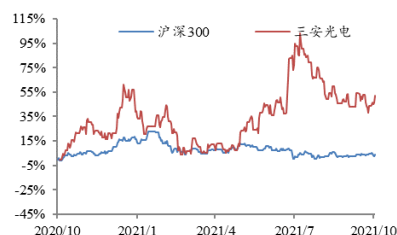
当前价格：33.6元

交易数据

2021-10-29

近12个月最高/最低(元)	44.92/21.86
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)	1,505
流通市值(亿元)	1,370

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

分析师：陈海进

执业证号：S0100521030001

电话：021-60876730

邮箱：chenhaijin@mszq.com

研究助理：陈蓉芳

执业证号：S0100121030005

电话：021-60876730

邮箱：chenrongfang@mszq.com

相关研究

- 【民生电子】三安光电(600703)：LED拐点已至，化合物半导体成长曲线陡峭
- 【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

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	12,453	16,812	22,696
营业成本	6,385	9,215	12,088	16,114
营业税金及附加	105	163	220	295
销售费用	148	149	252	340
管理费用	673	685	925	1,248
研发费用	406	311	420	567
EBIT	736	1,929	2,907	4,131
财务费用	84	(19)	(3)	(56)
资产减值损失	(252)	(5)	(9)	3
投资收益	0	6	5	5
营业利润	1,046	2,569	3,566	4,839
营业外收支	115	(10)	(15)	(20)
利润总额	1,161	2,599	3,604	4,885
所得税	144	375	496	683
净利润	1,016	2,225	3,108	4,202
归属于母公司净利润	1,016	2,225	3,108	4,202
EBITDA	2,617	4,113	5,346	6,840
资产负债表 (百万元)				
货币资金	7126	5960	7856	6622
应收账款及票据	3772	5354	6999	9665
预付款项	495	748	914	1253
存货	4162	5957	7467	10423
其他流动资产	331	331	331	331
流动资产合计	15912	18489	23667	28513
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	41696	47221	52110
短期借款	1241	0	1070	0
应付账款及票据	2119	3594	4664	6095
其他流动负债	616	616	616	616
流动负债合计	4768	5523	7939	8627
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	10058	12474	13162
股本	4479	4479	4479	4479
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	29400	31638	34746	38948
负债和股东权益合计	38703	41696	47221	52110

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	13.3	47.3	35.0	35.0
EBIT 增长率	-42.2	162.1	50.7	42.1
净利润增长率	-21.7	118.9	39.7	35.2
盈利能力				
毛利率	24.5	26.0	28.1	29.0
净利润率	12.0	17.9	18.5	18.5
总资产收益率 ROA	2.7	5.5	6.8	8.3
净资产收益率 ROE	3.6	7.3	9.3	11.2
偿债能力				
流动比率	3.3	3.3	3.0	3.3
速动比率	2.5	2.3	2.0	2.1
现金比率	1.5	1.1	1.0	0.8
资产负债率	0.2	0.2	0.3	0.3
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	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.5	0.7	0.9
每股净资产	6.3	6.8	7.5	8.4
每股经营现金流	0.4	0.6	0.8	0.6
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	140.0	67.7	48.4	35.8
PB	5.4	5.0	4.5	4.0
EV/EBITDA	48.2	32.9	25.1	19.6
股息收益率	0.4	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,016	2,225	3,108	4,202
折旧和摊销	2,088	2,179	2,430	2,711
营运资金变动	(1,296)	(1,745)	(1,926)	(4,325)
经营活动现金流	1,845	2,699	3,643	2,611
资本开支	4,200	2,549	2,743	2,702
投资	(375)	0	0	0
投资活动现金流	(4,575)	(2,549)	(2,743)	(2,702)
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	(1,167)	1,897	(1,234)

分析师与研究助理简介

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。

陈海进，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

陈蓉芳，电子行业研究员，曾供职于国金证券股份有限公司，香港中文大学金融学硕士，南开大学国际商务学士。

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。