

三安光电 (600703.SH)

存货周转稳步提升，新业务快速放量

经营性业绩增长，毛利率环比提升。2021Q3 公司实现营业收入 34 亿元，同比增长 46%；实现归母净利润 4.02 亿元，同比增长 33%；实现扣非归母净利润 3.08 亿元，同比增长 40%。公司 2021Q3 单季度毛利率 24.47%，环比提升 2.95pct。三安集成 Q3 收入 6.5 亿元，同比翻倍以上。

周转率上升，新业务扩张产能、备货需求加大。公司 2021Q3 末存货 42 亿，环比提升 1 亿，同比下降 0.2 亿元。在收入高速增长、三安集成和 Mini LED 新业务放量的背景下，存货周转明显加快。其中泉州三安 LED 芯片受产能逐步释放和定制化客户业务推进节奏影响，期末库存比年初增加 3.3 亿元，有望满足客户后续快速出货的需求。

持续投入扩张产能，加速新产品产业化。公司前三季度资本开支分别为 18/21/24 亿元，环比稳步提升，同比大幅增长。湖南三安、湖北三安、泉州三安以及三安集成持续扩张产能，为后续集成业务、Mini LED 芯片业务奠定成长基础。同时，公司定增扩产，加速 Mini LED 产业化推进。

LED 传统主业回暖，Mini LED 逐步放量。红外、紫外、车用产品、植物照明等 LED 新兴应用市场渗透率持续提升，Mini/Micro LED 在电视、平安电脑、笔记本电脑、车载屏幕等领域出货量逐月递增。

化合物业务各板块全面开花。三安集成业务取得突破，客户持续导入，产能不断提升，全年收入有望创新高。截止半年报，GaAs 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。

三安光电一体两翼三大拐点，布局市场空间广大。公司半导体基站 PA、手机 PA、滤波器、光芯片、SiC 进展迅速。下游各大客户反馈优质，五大科技树点亮，市场空间广阔。下游 Mini LED 电视持续放量，IT 产品逐渐落地，全球顶尖客户核心供应商。我们预计 2021/2022/2023 年归母净利润 19.0/33.0/41.1 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：新产品推出不确定性、下游需求不确定性。

| 财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 7,460 | 8,454 | 12,934 | 16,815 | 21,018 |
| 增长率 yoy (%) | -10.8 | 13.3 | 53.0 | 30.0 | 25.0 |
| 归母净利润(百万元) | 1,298 | 1,016 | 1,903 | 3,304 | 4,108 |
| 增长率 yoy (%) | -54.1 | -21.7 | 87.3 | 73.6 | 24.3 |
| EPS 最新摊薄(元/股) | 0.29 | 0.23 | 0.42 | 0.74 | 0.92 |
| 净资产收益率(%) | 6.0 | 3.4 | 6.2 | 9.8 | 10.9 |
| P/E(倍) | 115.9 | 148.1 | 79.1 | 45.6 | 36.6 |
| P/B(倍) | 6.9 | 5.1 | 4.9 | 4.5 | 4.0 |

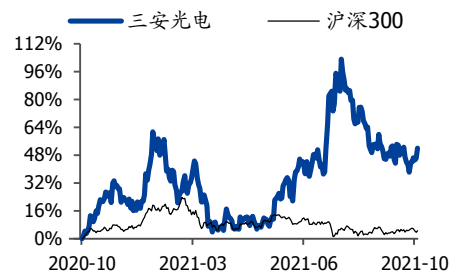
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

| | |
|---------------|------------|
| 行业 | 光学光电子 |
| 前次评级 | 买入 |
| 10月29日收盘价(元) | 33.60 |
| 总市值(百万元) | 150,505.87 |
| 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) | 66.69 |

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

- 1、《三安光电 (600703.SH): 定增扩产, 加速扩充 Mini/Micro LED 产能》2021-09-30
- 2、《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
- 3、《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

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