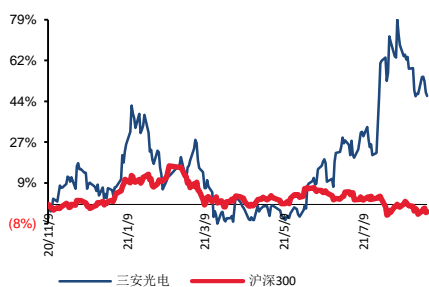


电子 半导体

化合物半导体材料与器件多线推进，盈利和营运能力持续改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,479/4,479
总市值/流通(百万元)	156,732/156,732
12个月最高/最低(元)	44.92/23.07

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 10月31日, 公司发布三季报, 前三季度实现营业收入 95.32 亿元, 同比增长 61.54%, 归母净利润 12.86 亿元, 同比增长 37.04%, 扣非归母净利润 6.15 亿元, 同比增长 18.03%。

LED 行业景气度持续提升, 各项运营指标持续改善。 第三季度, 受益于 LED 行业景气度维持较佳状态, 以及子公司湖南三安、湖北三安、泉州三安和三安集成部分新增产能的逐步释放, 公司销售收入再创历史新高, 达 34.17 亿元, 同比/环比 +46.49%/+0.6%; 而伴随着 LED 芯片产品结构的调整、新投产能的顺利爬坡, 盈利能力环比继续改善。考虑到今年上游原材料、框架的价格涨幅较大, 前三季度的利润增长是消化了原材料涨幅的, 所以实际成长比率比报告数值应该还有相当余量。此外, 行业的高景气度, 以及 Mini Led 等新兴领域的市场增量, 为公司 2021 年 LED 芯片库存的持续降低提供了非常好的市场环境。从而实现了较好的库存控制和管理, 即使泉州三安 LED 芯片业务受产能释放和定制化客户推进节奏影响, 期末存货相较期初存货大增 3.29 亿元, 公司整体存货期末相较期初仅增长 3758.21 万元。

半导体业务即将进入成长快车道。 公司微波射频、电力电子和光通讯半导体的平台化布局已基本完成, 当下各个相关子公司业务正有序推进: 前三季度, 三安集成 (GaAS 高速芯片、GaN 高功率芯片) 已实现销售收入 16.69 亿元, 单季度销售收入 6.53 亿元, 滤波器单月出货量顺利提升, 随着泉州南安的滤波器制造基地产能顺利完成爬坡, 公司滤波器产能将大幅提升至 100kk/月, 湖南三安 (SiC 芯片) 已投入运营。未来, 公司现下布局的产能在国产替代背景下被充分消化, 半导体业务将步入成长快车道。

核心品牌相继推出 mini LED 产品, 湖北三安投产实现精准卡位。 今年, 三星、苹果、LG 和索尼等下游终端品牌相继推出搭载 mini LED 背光的产品, 这一高价值量、高产品附加值的产品正迎来加速渗透的蜜月期, 公司的 mini LED 芯片在客户端已实现顺利突破, 是诸多品牌厂商既有产品的核心供应商, 湖北 mini LED 芯片产线已顺利投产运营, 有望贡献可观的利润边际贡献。而近期供公司推进的 79 亿定增预案如未来成功落地, 将进一步夯实公司在全球 mini/micro Led 上游芯片、组件端的核心供应地位。

盈利预测与评级：首次覆盖，给予买入评级。伴随着传统LED芯片行业的回暖，以及化合物半导体、mini LED 新业务需求的快速增长，公司近两年定增投资的新子公司和产线正逐步兑现收入和利润，我们预计公司 2021-2023 年的净利润分别为 23.32、31.72 和 46.15 亿元，当前股价对应 PE 67.22、49.40 和 33.96 倍，首次覆盖，给予买入评级。

风险提示：（1）半导体器件类业务产能落地进度低于预期；（2）LED 芯片受行业竞争格局影响价格出现非理性下跌；（3）mini/micro LED 技术下游客户应用推进不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8454	12655	17529	24881
(+/-%)	13.32	49.69	38.51	41.94
净利润(百万元)	1016	2332	3172	4615
(+/-%)	-21.73	129.44	36.06	45.48
摊薄每股收益(元)	0.23	0.52	0.71	1.03
市盈率(PE)	154.22	67.22	49.4	33.96

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,318	7,126	7,740	8,462	11,224	营业收入	7,460	8,454	12,655	17,529	24,881
应收和预付款项	4,272	4,563	4,821	5,505	6,065	营业成本	5,269	6,385	8,973	12,386	17,528
存货	3,142	4,162	3,958	4,272	4,237	营业税金及附加	107	105	114	158	224
其他流动资产	532	331	456	490	512	销售费用	109	148	158	167	199
流动资产合计	10,263	16,183	16,975	18,729	22,038	管理费用	701	1,079	1,088	1,245	1,518
长期股权投资	121	122	122	122	122	财务费用	114	84	22	-46	-116
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-175	-252	-235	-156	-179
固定资产	9,265	12,078	14,059	16,132	17,978	投资收益	12	0	0	0	0
在建工程	4,862	4,211	4,870	5,133	5,539	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	3,901	4,767	4,159	3,551	2,942	营业利润	1,590	1,036	2,890	4,133	6,069
长期待摊费用	258	215	107	0	0	其他非经营损益	0	125	219	97	85
其他非流动资产	1,012	1,399	1,527	1,679	1,756	利润总额	1,591	1,161	3,109	4,230	6,154
资产总计	29,681	38,975	41,819	45,346	50,376	所得税	292	144	777	1,057	1,538
短期借款	914	1,241	1,256	1,243	1,241	净利润	1,298	1,016	2,332	3,172	4,615
应付和预收款项	3,407	2,523	3,085	3,658	4,070	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	120	905	905	905	905	归母股东净利润	1,298	1,016	2,332	3,172	4,615
其他负债	3,495	4,634	5,499	6,559	8,405						
负债合计	7,935	9,303	10,746	12,365	14,621	预测指标					
股本	4,078	4,479	4,479	4,479	4,479		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	6,730	13,675	13,675	13,675	13,675	毛利率	29.37%	24.47%	29.10%	29.34%	29.55%
留存收益	10,937	11,517	12,919	14,826	17,600	销售净利率	17.41%	12.02%	18.42%	18.10%	18.55%
归母公司股东权益	21,745	29,672	31,074	32,981	35,755	销售收入增长率	-10.81%	13.32%	49.70%	38.51%	41.94%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-48.40%	-28.00%	149.03%	36.15%	45.22%
股东权益合计	21,745	29,672	31,074	32,981	35,755	净利润增长率	-54.12%	-21.73%	129.44%	36.06%	45.48%
负债和股东权益	29,681	38,975	41,819	45,346	50,376	ROE	0.06	0.03	0.08	0.1	0.13
						ROA	0.06	0.03	0.07	0.09	0.12
现金流量表(百万)						ROIC	0.07	0.05	0.09	0.12	0.16
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS(X)	0.29	0.23	0.52	0.71	1.03
经营性现金流	2,788	1,905	6,033	6,515	9,519	PE(X)	120.71	154.22	67.22	49.4	33.96
投资性现金流	-1,571	-4,575	-4,554	-4,578	-5,017	PB(X)	7.21	5.28	5.04	4.75	4.38
融资性现金流	-3,727	7,566	-866	-1,214	-1,740	PS(X)	21.01	18.54	12.38	8.94	6.3
现金增加额	-2,506	4,883	613	722	2,762	EV/EBITDA(X)	41.9	48.91	24.3	19.29	14.68

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



13728975701

liyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。