

2022 年 12 月 29 日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元) 45.0

公司基本信息

产业别	电子
A 股价(2021/12/29)	35.70
上证指数(2021/12/29)	3597.00
股价 12 个月高/低	44.92/22.65
总发行股数(百万)	4479.34
A 股数(百万)	4078.42
A 市值(亿元)	1456.00
主要股东	厦门三安电子 有限公司 (27.10%)
每股净值(元)	6.79
股价/账面净值	5.26
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.5 -16.3 141.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

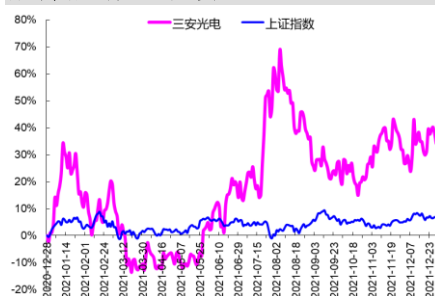
产品组合

LED 芯片及化合物半 导体	71%
材料、废料销售	27%
其他	2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.4%
一般法人	52.1%

股价相对大盘走势



三安光电(600703.SH)

Buy 买进

化合物半导体成长动能巨大

结论与建议:

得益于化合物半导体的产销规模快速扩大, 子公司三安集成前三季收入端、利润均录得大幅的增长, 并且盈利能力较上年同期亦大幅提升。另外, 公司湖南的化合物半导体产能布局亦基本形成, 我们预计公司 2022 年化合物半导体产值占比将超过 3 成。

长期来看, 汽车、光伏、通讯等领域对于化合物半导体需求的旺盛, 公司作为国内较早布局该领域的企业, 从材料到器件制造均处于国内领先地位, 有望充分享受行业发展红利。我们预计公司 2021、2022 年净利润分别为 22.36 亿元和 30.84 亿元, YOY 增长 120%和 38%, EPS 分别为 0.50 元和 0.69 元, 目前股价对应 2022 年 PE52 倍, 给与买进的评级。

■ **化合物半导体业务成长动能充足:** 得益于电子电力、通讯领域对化合物半导体的需求的拉动, 子公司三安集成前三季度实现营收 16.7 亿元, YOY 增长 152%, 毛利率 36.2%, 较上年同期提升 16.5 个百分点, 收入端大幅增长以及盈利能力显着提升推动三安集成前三季实现净利润 4 亿元, 同比扭亏; 另外, 总投资 160 亿元的湖南三安半导体基地一期项目正式投产, 产能规模 6 寸 3 万片/月。随着新能源汽车、5G 通讯需求的爆发, 碳化硅以其高散热、小尺寸、低能耗、宽禁带的优势将进一步显现。预计湖南基地完全建成并达产后产值规模将达到 120 亿元, 有望持续带动公司产品结构的升级。展望未来, 化合物半导体行业已成为国家重点支持的产业, 战略地位毋庸置疑, 三安在该领域的优势布局将助力其业绩及估值的长期提升。

■ **1-3Q21 业绩大幅成长:** 1-3Q21 公司实现营收 95.3 亿元, YOY 增长 61.5%; 实现净利润 12.9 亿元, YOY 增长 37%。其中, 由于化合物半导体业务高速增长, 3Q21 三安集成收入 6.5 亿元, YOY 增长 128%, 营收占比提高至 19%, 带动第 3 季度单季公司实现营收增长 46.5%至 34.2 亿元, 实现净利润 4 亿元, YOY 增长 32.6%, 扣非后净利润 3.1 亿元, YOY 增长 39.7%。从毛利率来看, 3Q21 公司综合毛利率 24.5%, 环比提高近 3 个百分点。

■ **盈利预测:** 综合判断, 我们预计公司 2021、2022 年净利润分别为 22.36 亿元和 30.84 亿元, YOY 增长 120%和 38%, EPS 分别为 0.50 元和 0.69 元, 目前股价对应 2022 年 PE52 倍, 给与买进的评级。

■ **风险提示:** 化合物半导体需求不及预期、LED景气恢复不及预期。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2830	1298	1016	2236	3084
同比增减	%	-10.56	-54.12	-21.73	119.98	37.93
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.63	0.29	0.23	0.50	0.69
同比增减	%	-10.56	-54.12	-21.73	119.98	37.93
市盈率(P/E)	X	56.69	123.57	157.88	71.77	52.03
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.00	0.10	0.15	0.20
股息率 (Yield)	%	0.56	0.00	0.28	0.42	0.56

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	8364	7460	8454	12950	17050
经营成本	4625	5269	6385	8517	10982
营业税金及附加	105	107	105	161	211
销售费用	113	109	148	214	281
管理费用	549	504	673	958	1194
财务费用	56	114	84	-13	-17
资产减值损失	202	53	0	20	20
投资收益	9	12	0	0	0
营业利润	3241	1592	1046	2446	3526
营业外收入	10	5	148	150	80
营业外支出	3	5	33	30	30
利润总额	3248	1591	1161	2566	3576
所得税	418	292	144	321	483
少数股东损益	0	0	0	10	10
归属于母公司所有者的净利润	2830	1298	1016	2236	3084

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	4406	2318	7126	7114	11796
应收账款	2482	2355	2301	2876	3682
存货	2680	3142	4162	4787	5505
流动资产合计	13135	10263	16183	19097	22725
长期股权投资	124	121	122	128	135
固定资产	8912	9265	12078	14494	17393
在建工程	2734	4862	4211	5475	7117
非流动资产合计	17654	19417	22792	28262	35045
资产总计	30789	29681	38975	47359	57770
流动负债合计	5420	4604	4768	9537	20504
非流动负债合计	4120	3332	4535	6648	4013
负债合计	9540	7935	9303	16185	24517
少数股东权益	60	60	60	70	80
股东权益合计	21249	21745	29672	31174	33253
负债及股东权益合计	30789	29681	38975	47359	57770

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	3339	2789	1935	3698	3900
投资活动产生的现金流量净额	-4926	-1571	-4575	-5125	2830
筹资活动产生的现金流量净额	993	-3727	7566	1415	-2048
现金及现金等价物净增加额	-575	-2505	4913	-12	4682

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户j@，或代他人之户j@买卖此份报告内描述之证j@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。