

高端 LED 领域占比提升，碳化硅产能加速释放

2022 年 08 月 28 日

8 月 25 日，三安光电发布 2022 年中报。公司 22H1 实现营收 67.62 亿元，同比+10.60%；实现归母净利润 9.32 亿元，同比+5.46%；扣非归母净利润 2.20 亿元，同比-28.31%。单 22Q2 来看，公司实现营收 36.55 亿元，同比+7.60%，环比+16.32%；实现归母净利润 5.03 亿元，同比+53.82%，环比+17.24%；实现扣非归母净利润 1.11 亿元，同比-56.02%，环比+1.60%。

➤ **高端 LED 领域占比提升，产能持续释放。**2022 年上半年，公司 LED 外延芯片业务整体营收同比下降 11.53%，毛利率 32.55%，比上年同期增加 6.40 个百分点。其中，传统 LED 外延芯片营收同比-24.10%，主要受疫情反复、下游需求不振等因素影响，传统照明市场需求疲软，传统 LED 领域部分产品销售未达预期。而公司 Mini/Micro LED、植物照明、车用照明、紫外、红外等 LED 高端领域营收规模进一步扩大，营收同比+84.80%，高端 LED 领域占比持续提升。公司高端 LED 领域营收规模仍具有较大提升空间，未来随着泉州三安和湖北三安产能的不断释放，高端产品的占比将进一步提高。此外，公司子公司安瑞光电在收购豪华汽车照明系统供应商 WIPAC 后，智能化车灯产品在新一代自动驾驶车中的份额提高，客户包括多家国内外知名车厂。

➤ **集成电路业务产能爬坡迅速，营收快速增长。**2022 年上半年，公司集成电路业务营收 14.62 亿元，其中 Q1、Q2 营收分别为 6.20 亿元、8.42 亿元，营收随产能释放快速增长。公司是国内首个实现稳定量产的 6 寸射频专业代工平台，客户包含国内外知名手机厂及通信模块大厂；滤波器产品性能卓越，可量产小尺寸 Band 1+Band 3 四工器；激光器及探测器芯片已经成功进入接入网 PON、5G 前传、数据中心、消费类 AOC 等市场领域。目前，砷化镓射频产能已扩充到 12000 片/月、光技术产能 2000 片/月。

➤ **碳化硅业务进展顺利，产能逐步释放。**湖南三安是国内目前仅有的从上游衬底到器件封装一体化生产的碳化硅厂商，2022 年上半年，公司碳化硅产能达 6000 片/月，碳化硅衬底已通过国际大厂验证并实现销售。碳化硅二极管产品已覆盖 PFC 电源、车载充电机、光伏逆变器、家电等应用领域。碳化硅 MOSFET 产品已送样数十家客户验证，代工业务已与龙头新能源汽车配套企业合作。未来公司将着力推进碳化硅的产能释放，快速推进碳化硅产品的研发和客户拓展，有望带动公司盈利能力快速增长。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 162.49、214.77、268.79 亿元，对应当前股价 PE 分别为 49/36/30 倍。公司作为全球 LED 龙头，不断发力集成电路业务，或具备长期成长性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品验证不及预期；下游行业周期性波动；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	12,572	16,249	21,477	26,879
增长率 (%)	48.7	29.2	32.2	25.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,313	2,246	3,012	3,668
增长率 (%)	29.2	71.1	34.1	21.8
每股收益 (元)	0.29	0.50	0.67	0.82
PE	84	49	36	30
PB	3.6	3.4	3.2	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

24.67 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电子】三安光电 (600703) 三季报点评：化合物半导体快速放量，全线业务大幅扩产-2021/10/30
- 2.【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-2021/07/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	12,572	16,249	21,477	26,879
营业成本	9,779	12,939	16,952	21,154
营业税金及附加	147	177	234	293
销售费用	147	177	234	293
管理费用	823	899	1,188	1,486
研发费用	530	557	736	921
EBIT	1,732	1,501	2,133	2,731
财务费用	137	238	309	392
资产减值损失	-324	-290	-297	-292
投资收益	133	102	134	168
营业利润	1,752	2,614	3,482	4,225
营业外收支	-86	-70	-70	-70
利润总额	1,666	2,544	3,412	4,155
所得税	353	298	400	487
净利润	1,313	2,246	3,012	3,668
归属于母公司净利润	1,313	2,246	3,012	3,668
EBITDA	3,981	4,109	5,225	6,230

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,288	1,625	2,148	2,688
应收账款及票据	4,557	6,090	8,472	10,140
预付款项	568	822	1,124	1,325
存货	4,618	6,111	8,006	9,990
其他流动资产	1,953	2,756	2,315	2,772
流动资产合计	14,983	17,404	22,065	26,914
长期股权投资	399	399	399	399
固定资产	17,784	22,813	28,097	32,450
无形资产	4,455	4,873	5,291	5,709
非流动资产合计	32,538	36,704	39,852	42,734
资产合计	47,522	54,107	61,916	69,648
短期借款	2,314	5,605	9,329	11,510
应付账款及票据	3,517	5,054	6,110	7,832
其他流动负债	2,830	2,790	3,255	3,864
流动负债合计	8,661	13,449	18,694	23,206
长期借款	2,600	2,600	2,600	2,600
其他长期负债	5,806	5,806	5,806	5,806
非流动负债合计	8,406	8,406	8,406	8,406
负债合计	17,067	21,855	27,100	31,612
股本	4,479	4,479	4,479	4,479
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	30,454	32,253	34,817	38,036
负债和股东权益合计	47,522	54,107	61,916	69,648

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	48.71	29.25	32.17	25.15
EBIT 增长率	53.44	-13.39	42.13	28.07
净利润增长率	29.20	71.06	34.09	21.77
盈利能力 (%)				
毛利率	22.22	20.37	21.07	21.30
净利率	10.44	13.82	14.02	13.65
总资产收益率 ROA	2.76	4.15	4.86	5.27
净资产收益率 ROE	4.31	6.96	8.65	9.64
偿债能力				
流动比率	1.73	1.29	1.18	1.16
速动比率	1.12	0.77	0.69	0.67
现金比率	0.38	0.12	0.11	0.12
资产负债率 (%)	35.91	40.39	43.77	45.39
经营效率				
应收账款周转天数	72.09	95.56	89.00	85.55
存货周转天数	172.37	172.37	172.37	172.37
总资产周转率	0.26	0.30	0.35	0.39
每股指标 (元)				
每股收益	0.29	0.50	0.67	0.82
每股净资产	6.80	7.20	7.77	8.49
每股经营现金流	0.36	0.49	0.88	1.27
每股股利	0.15	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	84	49	36	30
PB	3.6	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	28.18	28.51	23.03	19.58
股息收益率 (%)	0.61	0.41	0.41	0.41

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,313	2,246	3,012	3,668
折旧和摊销	2,248	2,608	3,093	3,499
营运资金变动	-2,424	-3,084	-2,617	-1,979
经营活动现金流	1,608	2,213	3,945	5,670
资本开支	-8,452	-6,574	-6,505	-6,614
投资	-156	17	0	0
投资活动现金流	-8,607	-6,454	-6,370	-6,446
股权募资	0	0	0	0
债务募资	4,236	3,289	3,724	2,181
筹资活动现金流	2,192	2,579	2,948	1,317
现金净流量	-4,845	-1,663	523	540

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026