

2022 年 11 月 8 日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元) 25.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2022/11/8)	20.05
上证指数(2022/11/8)	3077.82
股价 12 个月高/低	38.18/16.1
总发行股数(百万)	4479.34
A 股数(百万)	4078.42
A 市值(亿元)	817.72
主要股东	厦门三安电子 有限公司 (27.10%)
每股净值(元)	6.78
股价/账面净值	2.96
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	18.6 -15.3 -42.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

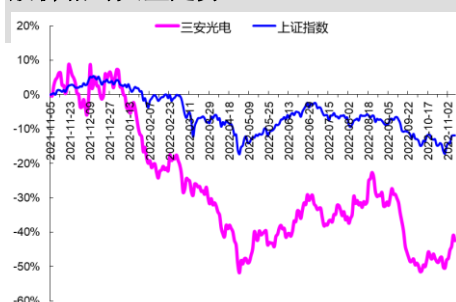
产品组合

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

SiC商业化更进一步，长期影响正面

结论与建议：

公司子公司湖南三安与新能源汽车需求方签订碳化硅芯片《战略采购意向协议》，反应 SiC 产业需求扩大，同时公司产品技术能力进一步升级。

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 2022、2023 年净利润分别为 10.7 亿元和 16 亿元，YOY 下降 19%和增长 49%，EPS 分别为 0.24 元和 0.35 元，目前股价对应 2022 年、23 年 PE 分别为 86 倍和 54 倍，考虑到化合物半导体领域广阔的发展空间，我们给予公司买进的评级。

■ **SiC 商业化更进一步：**公司公告，全资子公司湖南三安与主要从事新能源汽车业务的需求方签署碳化硅芯片《战略采购意向协议》，基于 2022 年市场价格感知，包含 2023 年产生的研发业务需求，至 2027 年预估该金额总数为 38 亿元。短期来看，该采购协议对公司 2022 年净利润影响有限，但长期来看，公司本次向需方供应的碳化硅芯片将应用于新能源车主驱，显示公司产品技术向更高阶产品迭代升级，新能源汽车客户取得重大突破。随着新能源车厂的订单释放，公司市场知名度将得到有效提升。基于新能源车领域 SiC 需求的爆发性增长的判断，我们预计公司碳化硅业务即将进入爆发性增长阶段，形成长期的业绩增长点，具有积极正面影响。

■ **疫情反复，消费市场疲弱，3Q22 业绩承压：**1-3Q21 公司实现营收 100 亿元，YOY 增长 5%；实现净利润 9.9 亿元，YOY 下降 23%。其中，3Q22 受疫情反复、消费市场疲弱影响，公司营收端同比减少 5%至 32.5 亿元，净利润同比衰退 86%。从毛利率来看，3Q22 公司综合毛利率 15.1%，较上年同期下降了 9.3 个百分点，环比 2Q22 亦下降了 4.7 个百分点，短期承压。

■ **盈利预测：**公司深度布局化合物半导体领域，同时在 Mini LED 领域亦切入国际一线消费电子厂商供应链并逐步提升份额，因此虽然公司短期业绩承压，但不改我们对其长期发展前景所持的乐观态度。我们预计公司 2022、2023 年净利润分别为 10.7 亿元和 15.89 亿元，YOY 下降 19%和增长 49%，EPS 分别为 0.24 元和 0.35 元，目前股价对应 2022 年、23 年 PE 分别为 86 倍和 54 倍，考虑到化合物半导体领域广阔的发展空间，我们给予公司买进的评级。

■ **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		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1298	1016	1313	1067	1589
同比增减	%	-54.12	-21.73	29.20	-18.77	49.00
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.29	0.23	0.29	0.24	0.35
同比增减	%	-54.12	-21.73	29.20	-18.77	49.00
市盈率(P/E)	X	68.99	88.15	68.23	83.99	56.37
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.10	0.15	0.20	0.25
股息率 (Yield)	%	0.00	0.50	0.75	1.00	1.25

【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	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	7460	8454	12572	13100	17600
经营成本	5269	6385	9779	10708	13620
营业税金及附加	107	105	147	162	218
销售费用	109	148	147	216	290
管理费用	504	673	823	786	1021
财务费用	114	84	137	275	352
资产减值损失	53	0	0	20	21
营业利润	1592	1046	1752	1313	1950
营业外收入	5	148	20	80	80
营业外支出	5	33	106	30	30
利润总额	1591	1161	1666	1363	2000
所得税	292	144	353	286	400
少数股东损益	0	0	0	10	11
归属于母公司所有者的净利润	1298	1016	1313	1067	1589

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	2318	7126	3288	4470	5894
应收账款	2355	2301	2483	3178	4164
存货	3142	4162	4618	5311	6107
流动资产合计	10263	16183	14983	17830	21396
长期股权投资	121	122	399	419	440
固定资产	9265	12078	17784	21340	25608
在建工程	4862	4211	6693	8701	11311
非流动资产合计	19417	22792	32538	40347	50031
资产总计	29681	38975	47522	58178	71427
流动负债合计	4604	4768	8661	18622	42831
非流动负债合计	3332	4535	8406	8930	-2499
负债合计	7935	9303	17067	27552	40332
少数股东权益	60	60	60	70	81
股东权益合计	21745	29672	30454	30625	31095
负债及股东权益合计	29681	38975	47522	58178	71427

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	2789	1935	1608	400	1150
投资活动产生的现金流量净额	-1571	-4575	-8607	2830	3785
筹资活动产生的现金流量净额	-3727	7566	2192	-2048	-3511
现金及现金等价物净增加额	-2505	4913	-4845	1182	1424

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)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料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口，或代他人之户口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。