

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

三安光电 (600703)

投资评级

上次评级

执业编号: S1500522090001

联系电话: 13437172818

邮箱: mowenyu@cindasc.com

电子行业首席分析师 莫文宇

相关研究

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

大额战略意向协议彰显产品实力，三安光电碳化硅业务势如破竹

2022 年 11 月 08 日

事件: 2022 年 11 月 7 日，三安光电发布公告，全资子公司湖南三安半导体与从事新能源汽车业务的交易对手方公司签署《战略采购意向协议》，2024-2027 年向对手方提供应用于新能源车主驱的碳化硅芯片，基于 2022 年市场价格感知预估金额合计 38 亿元（含税）。

点评: 碳化硅业务发展势如破竹，三安光电新能源车主驱用碳化硅器件拔得头筹。2022 年 11 月 7 日，三安光电公告全资子公司湖南三安与从事新能源汽车业务的公司签署《战略采购意向协议》，2024-2027 年向对手方提供碳化硅芯片，基于 2022 年市场价格感知预估金额合计 38 亿元（含税）。汽车电动化浪潮下碳化硅产能满载，国内具备技术及资金实力的厂商有望迎来切入下游客户供应链抢占份额的机遇，三安光电在碳化硅市场需求起量期间抓住扩产机会且具备产能先发优势，有望在行业高速增长期间获得更多业绩增量。本次新签协议中向对手方提供的碳化硅芯片将应用于新能源车主驱，有利于进一步提高公司产品市占率，为公司碳化硅业务的长远发展奠定坚实基础。

1200V 碳化硅 MOSFET 新品发布，大额战略意向协议彰显公司产品实力。2022 年 9 月，湖南三安发布最新 1200V 碳化硅 MOSFET 系列，包含 1200V 80mΩ/20mΩ/16mΩ，产品在比导通电阻特性、击穿电压特性和阈值电压稳定性上表现优越，能有效提高电驱系统的效率和可靠性，在后续导入客户的过程中具备显著优势。22M8，湖南三安与理想汽车合资打造的碳化硅功率半导体研发和生产基地在苏州启动建设，建成后将有助于芯片制造与整车应用全链打通，建立领先优势。22M9 发布的碳化硅 MOSFET 系列新品旨在 2023 年实现整车和新能源汽车零部件的全面突破，而大额战略意向协议的签订更彰显公司产品实力。

电力电子碳化硅全产业链布局，产能持续爬坡贡献业绩增量。截止 2022H1，湖南三安碳化硅实现产能 6000 片/月。衬底已向多家国际大厂送样，客户验证通过并产生销售。二极管产品覆盖 PFC 电源、车载充电机、光伏逆变器、家电等领域，主要客户包括国内某知名客户、威迈斯、弗迪动力、阳光电源、古瑞瓦特、固德威、上能、德业、维谛、比特、长城、英飞源、科华、英威腾、格力等；碳化硅 MOSFET 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；车规级产品与新能源汽车重点客户的合作已取得重大突破，业务合作意向深度及广度不断延伸，我们认为此次实现战略意向协议签订将有望进一步拓展公司客户面。

盈利预测: 随着公司后续化合物半导体产能爬坡加速，公司业绩将实现快速增长，我们预计公司 2022-2024 年分别实现营业收入 145.84/211.46/274.90 亿元，归母净利润 14.96/25.69/35.82 亿元。

风险因素: 产能建设不及预期；产品技术研发及客户导入进展不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	8,454	12,572	14,584	21,146	27,490
增长率 YoY %	13.3%	48.7%	16.0%	45.0%	30.0%
归属母公司净利润(百万元)	1,016	1,313	1,496	2,569	3,582
增长率 YoY%	-21.7%	29.2%	14.0%	71.7%	39.4%
毛利率%	24.3%	22.2%	19.5%	22.0%	22.6%
净资产收益率ROE%	3.4%	4.3%	5.0%	7.8%	9.8%
EPS(摊薄)(元)	0.23	0.29	0.33	0.57	0.80
市盈率 P/E(倍)	88.37	68.40	60.02	34.96	25.07
市净率 P/B(倍)	3.03	2.95	2.97	2.73	2.46

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 11 月 08 日收盘价

资产负债表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	16,183	14,983	17,410	26,274	36,315
货币资金	7,126	3,288	4,493	8,472	15,688
应收票据	1,471	2,074	2,241	3,062	5,464
应收账款	2,301	2,483	3,067	3,371	4,475
预付账款	495	568	636	958	1,195
存货	4,162	4,618	5,218	8,235	7,053
其他	627	1,953	1,757	2,175	2,441
非流动资产	22,792	32,538	32,195	29,455	26,026
长期股权投资	122	399	399	399	399
固定资产（合计）	12,078	17,784	17,784	17,784	17,784
无形资产	4,036	4,455	5,392	6,424	7,507
其他	6,555	9,901	8,620	4,849	336
资产总计	38,975	47,522	49,605	55,729	62,341
流动负债	4,768	8,661	10,792	14,085	17,039
短期借款	1,241	2,314	2,314	2,314	2,314
应付票据	684	792	2,012	2,268	4,156
应付账款	1,435	2,726	3,487	5,135	5,732
其他	1,409	2,830	2,979	4,369	4,837
非流动负债	4,535	8,406	8,406	8,406	8,406
长期借款	905	2,600	2,600	2,600	2,600
其他	3,630	5,806	5,806	5,806	5,806
负债合计	9,303	17,067	19,198	22,491	25,444
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	29,672	30,454	30,197	32,864	36,446
负债和股东权益	38,975	47,522	49,605	55,729	62,341

重要财务指标			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,454	12,572	14,584	21,146	27,490
同比（%）	13.3%	48.7%	16.0%	45.0%	30.0%
归属母公司净利润	1,016	1,313	1,496	2,569	3,582
同比（%）	-21.7%	29.2%	14.0%	71.7%	39.4%
毛利率（%）	24.3%	22.2%	19.5%	22.0%	22.6%
ROE%	3.4%	4.3%	5.0%	7.8%	9.8%
EPS (摊薄)(元)	0.23	0.29	0.33	0.57	0.80
P/E	88.37	68.40	60.02	34.96	25.07
P/B	3.03	2.95	2.97	2.73	2.46
EV/EBITDA	38.64	42.85	28.12	12.74	9.34

利润表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,454	12,572	14,584	21,146	27,490
营业成本	6,404	9,779	11,735	16,499	21,284
营业税金及附加	105	147	223	286	373
销售费用	130	147	207	285	409
管理费用	673	823	977	1,471	1,857
研发费用	406	530	645	981	1,378
财务费用	84	137	133	97	-23
减值损失合计	-252	-324	-200	-159	-77
投资净收益	0	133	139	181	212
其他	645	934	1,184	1,470	1,879
营业利润	1,046	1,752	1,787	3,019	4,226
营业外收支	115	-86	-22	2	-13
利润总额	1,161	1,666	1,765	3,021	4,214
所得税	144	353	269	452	632
净利润	1,016	1,313	1,496	2,569	3,582
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,016	1,313	1,496	2,569	3,582
EBITDA	3,010	3,981	3,234	6,828	8,536
EPS (当年)(元)	0.24	0.29	0.33	0.57	0.80

现金流量表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,935	1,608	3,462	5,086	8,278
净利润	1,016	1,313	1,496	2,569	3,582
折旧摊销	1,881	2,248	1,250	3,750	4,500
财务费用	108	183	231	231	231
投资损失	0	0	-133	-139	-181
营运资金变动	-1,296	-2,424	409	-1,416	107
其它	226	420	215	136	57
投资活动现金流	-4,575	-8,607	-272	-973	-854
资本支出	-4,200	-8,452	-942	-1,004	-1,063
长期投资	-375	-156	494	-175	-15
其他	0	0	176	206	224
筹资活动现金流	7,566	2,192	-1,338	-231	-209
吸收投资	7,000	0	-662	0	0
借款	2,537	5,993	0	0	0
支付利息或股息	-512	-855	-676	-231	-231
现金流净增加额	4,913	-4,845	1,852	3,882	7,216

研究团队简介

莫文字，毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不与、不与、也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。