

2023 年 11 月 14 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# Q3 业绩环比扭亏，SiC 业务打开长期成长空间

## —三安光电（600703.SH）公司事件点评报告

### 买入(维持)

### 事件

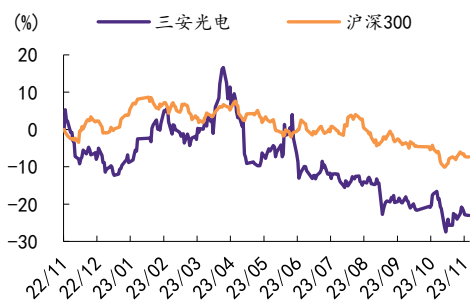
分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn  
分析师：吕卓阳 S1050523060001  
lvzy@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-11-14

当前股价（元）	14.99
总市值（亿元）	748
总股本（百万股）	4989
流通股本（百万股）	4989
52 周价格范围（元）	14.09-22.72
日均成交额（百万元）	849.21

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

1、《三安光电（600703）：传统业务短期承压，看好 SiC 业务高速增长》2022-11-09

三安光电发布 2023 年三季度报告：2023 年前三季度公司实现营业收入 101.56 亿元，同比增加 1.43%；实现归母净利润 1.73 亿元，同比减少 82.51%。其中，2023Q3 单季度实现营业收入 36.86 亿元，同比增加 13.43%，环比增加 3.49%；实现归母净利润 0.03 亿元，同比减少 95.19%，环比扭亏为盈。

#### 投资要点

##### ■ 行业缓慢复苏，Q3 业绩环比向上

随着宏观经济温和复苏，部分 LED 芯片产品价格自 2023Q2 触底后已开启缓慢回升。单季度来看，2023Q3 单季度公司实现营业收入 36.86 亿元，同比增加 13.43%，环比增加 3.49%；实现归母净利润 0.03 亿元，同比减少 95.19%，环比扭亏为盈。单季度净利润环比大幅扭亏主要系：（1）随着市场行情的逐步好转，公司 LED 芯片售价虽同比大幅下滑，但环比有一定程度回升且销售量较上年同期增加；（2）公司设备稼动率逐步恢复；（3）高端产品占比有所改善。费用方面，2023Q3 单季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.2%/5.9%/5.2%/1.8%，同比变动分别为 -0.2/-0.1/0.2/-0.8pct。

##### ■ 车规级 SiC 业务加速推进，打开公司长期成长空间

作为国内为数不多的碳化硅产业链垂直整合制造平台，公司加速扩展车规级 SiC 业务，截至 2023H1 公司碳化硅产能 15,000 片/月，硅基氮化镓产能 2,000 片/月；同时，公司积极研发新品，6 吋碳化硅衬底已通过数家国际大客户验证，并实现批量出货，未来两年产能已基本锁定，8 吋衬底已实现小批量试制。公司碳化硅芯片产品已广泛应用于光伏、储能、新能源汽车等可靠性要求高的领域。其中，碳化硅二极管累计出货量持续领跑行业，650V 20A 可靠性数据已经达 6000h，已迭代推出第四代高性能产品，通过车规认证的产品正持续出货。碳化硅 MOSFET 1200V 及 1700V 系列产品，包含 80mΩ/32mΩ/20mΩ/16mΩ/1Ω，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的表现行业领

先；80mΩ 产品已在光伏及车载充电机客户端导入批量订单；车规级 1200V 16mΩ 已在数家战略客户处进行模块验证，预计于 2024 年正式上车量产。MOSFET 代工业务已与龙头新能源汽车及配套企业展开合作。此外，湖南三安与理想合资成立的规划年产 240 万只碳化硅半桥功率模块苏州斯科半导体，与意法半导体在重庆共同设立合资代工公司以及全资子公司，专注 SiC 外延、芯片生产。公司立足 SiC 材料，加强车规级市场布局，有望凭借深厚的技术实力、丰富的生产管理经验和广泛的客户基础开拓公司未来长期成长空间。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 142.01、163.11、187.69 亿元，EPS 分别为 0.06、0.23、0.32 元，当前股价对应 PE 分别为 247.0、65.6、46.3 倍。考虑到公司受益 LED 及消费电子行业复苏，以及碳化硅业务有望放量，我们维持“买入”评级。

风险提示

主要原材料价格波动的风险、主要产品价格波动的风险、景气度下行风险、产能扩充进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、产业政策环境调控风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	13,222	14,201	16,311	18,769
增长率（%）	5.2%	7.4%	14.9%	15.1%
归母净利润（百万元）	685	303	1,140	1,614
增长率（%）	-47.8%	-55.8%	276.4%	41.7%
摊薄每股收益（元）	0.14	0.06	0.23	0.32
ROE（%）	1.8%	0.8%	3.0%	4.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产：</b>					<b>营业收入</b>	<b>13,222</b>	<b>14,201</b>	<b>16,311</b>	<b>18,769</b>
现金及现金等价物	9,526	8,832	7,963	7,000	营业成本	10,865	12,261	13,138	14,751
应收款	5,485	5,642	6,256	6,942	营业税金及附加	164	170	196	225
存货	5,807	6,812	7,489	8,617	销售费用	167	156	163	169
其他流动资产	1,316	1,358	1,467	1,600	管理费用	764	795	897	1,014
流动资产合计	22,135	22,644	23,175	24,159	财务费用	377	252	255	259
<b>非流动资产：</b>					研发费用	584	639	750	882
金融类资产	80	80	80	80	费用合计	1,893	1,843	2,066	2,323
固定资产	22,685	22,997	23,397	23,863	资产减值损失	-587	-600	-600	-600
在建工程	5,265	5,295	5,315	5,390	公允价值变动	15	20	20	20
无形资产	4,852	5,010	5,167	5,337	投资收益	39	30	30	30
长期股权投资	439	439	439	439	<b>营业利润</b>	<b>858</b>	<b>366</b>	<b>1,351</b>	<b>1,909</b>
其他非流动资产	3,014	3,014	3,014	3,014	加：营业外收入	33	30	30	30
非流动资产合计	36,255	36,753	37,331	38,041	减：营业外支出	37	40	40	40
资产总计	58,389	59,397	60,506	62,200	<b>利润总额</b>	<b>854</b>	<b>356</b>	<b>1,341</b>	<b>1,899</b>
<b>流动负债：</b>					所得税费用	169	53	201	285
短期借款	3,981	3,981	3,981	3,981	<b>净利润</b>	<b>685</b>	<b>303</b>	<b>1,140</b>	<b>1,614</b>
应付账款、票据	4,765	5,620	6,210	7,180	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	2,857	2,857	2,857	2,857	<b>归母净利润</b>	<b>685</b>	<b>303</b>	<b>1,140</b>	<b>1,614</b>
流动负债合计	11,687	12,574	13,227	14,275					
<b>非流动负债：</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	3,350	3,350	3,350	3,350	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	5,406	5,406	5,406	5,406	营业收入增长率	5.2%	7.4%	14.9%	15.1%
非流动负债合计	8,755	8,755	8,755	8,755	归母净利润增长率	-47.8%	-55.8%	276.4%	41.7%
负债合计	20,443	21,330	21,982	23,031	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	17.8%	13.7%	19.5%	21.4%
股本	4,989	4,989	4,989	4,989	四项费用/营收	14.3%	13.0%	12.7%	12.4%
股东权益	37,947	38,068	38,524	39,169	净利率	5.2%	2.1%	7.0%	8.6%
负债和所有者权益	58,389	59,397	60,506	62,200	ROE	1.8%	0.8%	3.0%	4.1%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	资产负债率	35.0%	35.9%	36.3%	37.0%
净利润	685	303	1140	1614	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
折旧摊销	2942	2511	2550	2598	应收账款周转率	2.4	2.5	2.6	2.7
公允价值变动	15	20	20	20	存货周转率	1.9	1.8	1.8	1.7
营运资金变动	-2841	-316	-747	-899	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	800	2518	2962	3334	EPS	0.14	0.06	0.23	0.32
投资活动现金净流量	-4104	-341	-420	-540	P/E	109.2	247.0	65.6	46.3
筹资活动现金净流量	9884	-182	-684	-969	P/S	5.7	5.3	4.6	4.0
现金流量净额	6,598	1,995	1,858	1,825	P/B	2.0	2.0	1.9	1.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。