

2022年11月08日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

传统业务短期承压，看好 SiC 业务高速增长

—三安光电（600703.SH）公司三季度报点评报告

买入(首次)

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：赵心怡 S1050122030021
zhaoxy@cfsc.com.cn

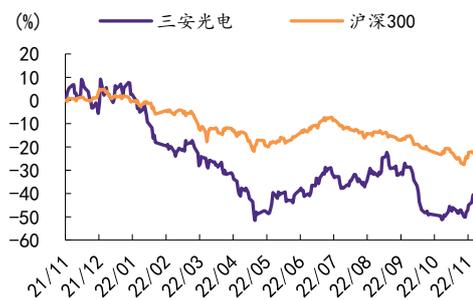
三安光电发布 2022 年三季度报告：2022 年前三季度公司实现营业收入 100.12 亿元，同比增加 5.04%，实现归母净利润 9.87 亿元，同比减少 23.27%，实现扣非后归母净利润 1.13 亿元，同比减少 81.61%。

基本数据

2022-11-08

当前股价(元)	20.05
总市值(亿元)	898
总股本(百万股)	4479
流通股本(百万股)	4078
52周价格范围(元)	16.87-38.06
日均成交额(百万元)	1727.16

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

投资要点

■ 消费市场需求萎缩，传统业务短期承压

2022 年以来，疫情反复、消费市场需求萎缩，公司传统 LED 领域产品销售较弱，公司整体业绩承压。单季度来看，2022Q3 公司实现营收 32.50 亿元，同比减少 4.90%，环比减少 11.09%，实现归母净利润 0.55 亿元，同比减少 86.36%，环比减少 89.08%。盈利能力方面，Q3 单季度毛利 15.14%，环比-4.70pct，前三季度毛利率 18.96%，环比-1.84pct，净利率 9.86%，环比-3.92pct，系公司部分新建项目尚处于盈利能力提升期等多重因素影响致净利润减少。费用方面，2022 年前三季度公司实现销售、管理、财务费用率分别为 1.18%、9.61%、2.45%，财务费用有所增加，系公司整体运营资金需求增加，借款金额随之增加。研发费用方面，研发费用 3.96 亿元，研发费用率达 3.95%，同比增长 18.97%，研发费用及占比逐步提升，主要系公司加大集成电路及 Mini/Micro LED 芯片、红外/紫外 LED 等细分领域的研发投入所致。

■ 传统 LED 短期承压，高端 LED 逆势上涨

公司系国内规模首位、品质领先的全色系超高亮度 LED 外延及芯片产业化生产企业，根据亿渡数据，2020 年中国 LED 芯片竞争格局中（按销售总收入计算），三安光电占比 37.66%，位居首位。受外部环境影响，公司上半年传统 LED 业务不及预期，但 Mini/Micro LED、植物照明、车用照明、紫外、红外等 LED 高端领域业务规模及占比持续提升，销售收入较上年同期增长 84.80%。

细分来看，Mini LED 的应用获得国际龙头客户持续推进，销售规模逐月爬坡，国内客户在电视、笔记本 Mini LED 背光解决方案已进入小批量产；紫外以其卓越的杀菌能力正在快速推进商业化；植物照明大功率高阶产品国内需求稳定，并获得国际客户的青睐；未来泉州三安和湖北三安产能将不断释放。LED 行业尤其是 Mini LED 等高端应用市场渗透率仍在不断提升，中长期来看技术进步空间和市场空间仍较大，随着行业落后产能逐步出清，公司对下游市场进一步开拓，再加上

公司实施控本增效，进一步完善上下游供应链协调机制，公司在高端 LED 应用市场的规模和份额有望进一步提升。

■ 集成电路产能持续扩充，SiC 车规级业务加速推进

公司从事的射频前端、电力电子、光技术化合物半导体集成电路业务，营收规模正随着产能爬坡不断壮大。公司半年报显示，砷化镓射频产能已扩充到 12,000 片/月、光技术产能 2,000 片/月、湖南三安电力电子碳化硅产能 6,000 片/月、电力电子硅基氮化镓产能 1,000 片/月。

SiC 车规级业务正在加速推进中，2022 年 8 月，湖南三安与理想汽车合资打造碳化硅功率半导体研发和生产基地在江苏苏州启动建设；9 月，湖南三安发布了最新的 1200V 碳化硅 MOSFET 系列，包含 1200V 80mΩ/20 mΩ/16mΩ，旨在 2023 年实现整车和新能源汽车零部件的全面突破；11 月，湖南三安与需求方（主要从事新能源汽车业务的公司）签署《战略采购意向协议》，需求方将自 2024 年至 2027 年向湖南三安每年采购碳化硅芯片，预估金额总数为人民币 38 亿元（含税），将应用于新能源车主驱。我们认为，集成电路是国内大力发展的产业，国产替代强烈，随着下游需求的增长及公司客户的开拓，加之新能源汽车产业的高速成长，公司集成电路业务市场规模与市场占有率有望进一步提升。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 136.15、156.35、185.31 亿元，EPS 分别为 0.26、0.36、0.41 元，当前股价对应 PE 分别为 78、56、49 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 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、公共卫生事件风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	12,572	13,615	15,635	18,531
增长率（%）	48.7%	8.3%	14.8%	18.5%
归母净利润（百万元）	1,313	1,159	1,617	1,850
增长率（%）	29.2%	-11.7%	39.5%	14.4%
摊薄每股收益（元）	0.29	0.26	0.36	0.41
ROE（%）	4.3%	3.8%	5.1%	5.8%

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	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,288	2,116	2,871	3,515
应收款	4,695	5,334	6,126	7,260
存货	4,618	6,064	6,814	8,060
其他流动资产	2,383	2,530	2,815	3,222
流动资产合计	14,983	16,044	18,625	22,057
非流动资产:				
金融类资产	613	613	613	613
固定资产	17,784	20,098	20,158	20,214
在建工程	6,693	7,193	7,693	8,093
无形资产	4,455	4,232	4,009	3,798
长期股权投资	399	479	479	479
其他非流动资产	3,208	4,073	4,937	5,802
非流动资产合计	32,538	36,074	37,276	38,385
资产总计	47,522	52,118	55,901	60,442
流动负债:				
短期借款	2,314	2,314	2,314	2,314
应付账款、票据	3,517	5,206	5,851	6,920
其他流动负债	2,754	3,072	3,458	4,091
流动负债合计	8,661	10,678	11,722	13,441
非流动负债:				
长期借款	2,600	2,600	2,600	2,600
其他非流动负债	5,806	7,982	10,158	12,333
非流动负债合计	8,406	10,582	12,757	14,933
负债合计	17,067	21,260	24,479	28,375
所有者权益				
股本	4,479	4,479	4,479	4,479
股东权益	30,454	30,858	31,422	32,067
负债和所有者权益	47,522	52,118	55,901	60,442

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1313	1159	1617	1850
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	2106	1408	1551	1544
公允价值变动	8	8	8	8
营运资金变动	-1819	-216	-783	-1067
经营活动现金净流量	1608	2360	2394	2335
投资活动现金净流量	-8607	-3759	-1425	-1321
筹资活动现金净流量	5828	-755	-1054	-1205
现金流量净额	-1,172	-2,154	-84	-191

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12,572	13,615	15,635	18,531
营业成本	9,779	11,019	12,379	14,640
营业税金及附加	147	160	183	217
销售费用	147	160	183	217
管理费用	823	817	938	1,112
财务费用	137	150	129	111
研发费用	530	545	625	741
费用合计	1,637	1,671	1,876	2,181
资产减值损失	-11	11	11	11
公允价值变动	8	8	8	8
投资收益	133	40	40	40
营业利润	1,752	1,447	2,028	2,323
加:营业外收入	20	30	30	30
减:营业外支出	106	6	6	6
利润总额	1,666	1,471	2,052	2,347
所得税费用	353	311	434	497
净利润	1,313	1,159	1,617	1,850
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	1,313	1,159	1,617	1,850

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	48.7%	8.3%	14.8%	18.5%
归母净利润增长率	29.2%	-11.7%	39.5%	14.4%
盈利能力				
毛利率	22.2%	19.1%	20.8%	21.0%
四项费用/营收	13.0%	12.3%	12.0%	11.8%
净利率	10.4%	8.5%	10.3%	10.0%
ROE	4.3%	3.8%	5.1%	5.8%
偿债能力				
资产负债率	35.9%	40.8%	43.8%	46.9%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.7	2.6	2.6	2.6
存货周转率	2.1	1.8	1.8	1.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.29	0.26	0.36	0.41
P/E	68.4	77.5	55.5	48.5
P/S	7.1	6.6	5.7	4.8
P/B	2.9	2.9	2.9	2.8

■ 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；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 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。