

三安光电 (600703)

证券研究报告

2022年12月09日

定增落地加速产能释放, LED 高端业务有望持续增长

事件: 1) 2022年3月21日, 公司非公开发行股票申请获得中国证监会审核通过, 3月29日, 证监会进行了复批核准; 2) 2022年12月6日晚间公司发布公告《三安光电股份有限公司非公开发行股票发行情况报告书》, 宣布公司本次定增募资已完成, 募资总额79.0亿元, 发行数量为5.1亿股, 增发价格为15.5元/股。

点评: 此次定增落地充分彰显市场对公司长期发展的信心, 募集资金用于Mini/Micro项目及补充流动资金, 契合公司长期发展战略, 有望助力公司产能释放, 推动公司业绩持续增长。看好公司LED高端领域Mini/Micro LED等新兴产品的发展。

此次定向增发共募资79亿元, 主要用于全资子公司的Mini/Micro项目: 目前, 本次定向增发已顺利落地, 公司以15.50元/股的发行价格, 发行股数509,677,419股, 募集资金总额人民币7,899,999,994.50元, 扣除与发行相关的发行费用(不含税)人民币30,410,793.51元后, 募集资金净额为人民币7,869,589,200.99元。公司本次拟使用募集资金10亿元补充流动资金, 69.00亿元用于向全资子公司湖北三安光电有限公司增资, 将公司非公开发行股票募集资金投向Mini/Micro显示产业化项目, 以保障募投项目的顺利实施。

公募基金积极参与认购, 看好公司长期发展实力: 本次发行对象最终确定为15家, 长沙先导产业投资通过管理的长沙福芯(有限合伙)获配9677万股, 获配金额15亿元, 为最大单一获配方, 此次为其继2019年后第二次认购公司股份; 其余投资者兴证全球、国泰君安等均为机构投资者, 合计获配股数超4亿股, 占到此次拟发行总股份数的约八成, 其中公募基金占比最高, 兴证全球获配股数9200万股, 获配金额14.26亿元, 诺德基金、财通基金、睿远基金、诺安基金、博时基金分别获配8亿、4.58亿、4.4亿、2.3亿和2.3亿元, 锁定期均为6个月。长沙先导的持续认购、公募基金积极参与认购均充分彰显了投资者对公司长期发展的信心。

募投助力产能加速释放, 高端LED业务有望带动公司业绩持续增长。 公司在LED高端领域发展迅速, Mini LED应用获得国际龙头客户持续推进, 国内客户在电视、笔记本Mini LED背光解决方案也已进入小批量产。本次发行完成后, 公司将使用部分募集资金推进湖北三安光电有限公司Mini/Micro显示产业化项目, 有助于公司进一步提升Mini/Micro LED等新兴高端产品的产能规模和销售占比, 推进产品结构升级转型, 并助力公司形成Mini/Micro LED领域的先发优势、规模优势和成本优势, 从而增强客户服务能力和市场竞争力, 高端LED业务有望加速起量, 带动公司业绩增长, 持续巩固公司的化合物半导体龙头企业优势地位。

投资建议: 看好公司Mini/Micro LED和碳化硅业务的发展, 化合物半导体业务产能爬坡快速增长, 我们预测22/23/24年公司归母净利润分别为16.92亿元/30.70亿元/41.81亿元, 维持“买入”评级

风险提示: 供应链不畅引发存货风险, Mini LED下游需求不及预期、化合物半导体产能爬坡不及预期、碳化硅需求不及预期。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,453.88	12,572.10	13,200.71	17,952.96	22,800.26
增长率(%)	13.32	48.71	5.00	36.00	27.00
EBITDA(百万元)	3,170.79	4,246.24	4,653.88	5,982.15	7,179.13
归属母公司净利润(百万元)	1,016.28	1,313.02	1,692.25	3,069.99	4,180.66
增长率(%)	(21.73)	29.20	28.88	81.41	36.18
EPS(元/股)	0.23	0.29	0.38	0.69	0.93
市盈率(P/E)	80.04	61.95	48.07	26.50	19.46
市净率(P/B)	2.74	2.67	2.60	2.47	2.30
市销率(P/S)	9.62	6.47	6.16	4.53	3.57
EV/EBITDA	36.17	39.44	17.10	11.89	10.14

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电子/光学光电子
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	18.16元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	4,479.34
流通A股股本(百万股)	4,078.42
A股总市值(百万元)	81,344.84
流通A股市值(百万元)	74,064.20
每股净资产(元)	6.78
资产负债率(%)	40.97
一年内最高/最低(元)	38.36/16.10

作者

潘暕	分析师
SAC执业证书编号:	S1110517070005
panjian@tfzq.com	
许俊峰	分析师
SAC执业证书编号:	S1110520110003
xujunfeng@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《三安光电-季报点评:公司获碳化硅新增订单, 技术实力获车企认可》2022-11-08
- 《三安光电-公司专题研究: Mos 新品发布+产能持续扩张, 碳化硅业务扬帆起航》2022-09-08
- 《三安光电-半年报点评: LED+集成电路双轮驱动, 产能扩张有望推动业绩》2022-08-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	7,126.49	3,287.63	1,769.08	9,830.43	7,786.27	营业收入	8,453.88	12,572.10	13,200.71	17,952.96	22,800.26
应收票据及应收账款	3,772.40	4,556.61	4,243.86	4,732.62	6,667.51	营业成本	6,385.25	9,778.83	9,409.46	12,172.11	15,230.57
预付账款	495.30	567.96	728.33	770.94	1,105.82	营业税金及附加	105.30	147.30	154.66	214.77	269.01
存货	4,162.30	4,618.04	4,181.98	1,227.84	5,541.30	销售费用	148.38	147.41	148.90	206.31	259.40
其他	627.00	1,953.11	1,930.79	1,817.56	1,875.69	管理费用	673.25	822.94	838.42	1,140.18	1,433.58
流动资产合计	16,183.49	14,983.36	12,854.05	18,379.40	22,976.59	研发费用	405.69	530.21	562.29	755.48	974.15
长期股权投资	122.34	398.79	402.59	406.79	409.01	财务费用	83.61	136.78	130.09	(16.17)	(85.02)
固定资产	12,078.24	17,783.60	15,738.05	13,692.50	11,646.95	资产/信用减值损失	(296.99)	(334.84)	(93.87)	(27.22)	(7.89)
在建工程	4,211.27	6,692.93	6,692.93	6,692.93	6,692.93	公允价值变动收益	0.00	7.98	(0.81)	(12.00)	8.27
无形资产	4,672.29	5,060.66	5,113.26	5,235.30	5,283.43	投资净收益	0.32	132.78	0.00	0.00	0.00
其他	1,707.82	2,602.22	1,729.52	1,861.81	1,984.87	其他	(96.73)	(548.81)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	22,791.96	32,538.20	29,676.35	27,889.33	26,017.19	营业利润	1,045.80	1,751.52	1,862.19	3,441.06	4,718.95
资产总计	38,975.45	47,521.56	42,530.41	46,268.72	48,993.78	营业外收入	147.69	20.46	70.00	79.38	56.62
短期借款	1,240.63	2,314.21	814.21	514.21	214.21	营业外支出	32.86	106.32	4.80	47.99	53.04
应付票据及应付账款	2,118.88	3,517.47	3,138.20	5,027.98	4,895.31	利润总额	1,160.63	1,665.66	1,927.39	3,472.45	4,722.52
其他	1,320.06	2,753.79	2,050.07	2,195.01	2,627.69	所得税	144.35	352.64	235.14	402.46	541.87
流动负债合计	4,679.57	8,585.47	6,002.48	7,737.20	7,737.21	净利润	1,016.28	1,313.02	1,692.25	3,069.99	4,180.66
长期借款	905.25	2,599.96	999.96	999.96	999.96	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,016.28	1,313.02	1,692.25	3,069.99	4,180.66
其他	3,629.78	5,805.70	4,215.76	4,550.41	4,857.29	每股收益(元)	0.23	0.29	0.38	0.69	0.93
非流动负债合计	4,535.03	8,405.66	5,215.72	5,550.37	5,857.25						
负债合计	9,303.39	17,067.13	11,218.20	13,287.58	13,594.46	主要财务比率					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2020	2021	2022E	2023E	2024E
股本	4,479.34	4,479.34	4,479.34	4,479.34	4,479.34	成长能力					
资本公积	13,675.28	13,831.93	13,831.93	13,831.93	13,831.93	营业收入	13.32%	48.71%	5.00%	36.00%	27.00%
留存收益	11,518.08	12,161.76	13,114.15	14,714.03	17,146.71	营业利润	-34.29%	67.48%	6.32%	84.79%	37.14%
其他	(0.64)	(18.61)	(113.22)	(44.16)	(58.66)	归属于母公司净利润	-21.73%	29.20%	28.88%	81.41%	36.18%
股东权益合计	29,672.06	30,454.42	31,312.21	32,981.15	35,399.33	获利能力					
负债和股东权益总计	38,975.45	47,521.56	42,530.41	46,268.72	48,993.78	毛利率	24.47%	22.22%	28.72%	32.20%	33.20%
						净利率	12.02%	10.44%	12.82%	17.10%	18.34%
						ROE	3.43%	4.31%	5.40%	9.31%	11.81%
						ROIC	5.08%	6.37%	5.90%	10.25%	18.01%
						偿债能力					
						资产负债率	23.87%	35.91%	26.38%	28.72%	27.75%
						净负债率	-15.78%	7.66%	1.51%	-23.77%	-17.05%
						流动比率	3.39	1.73	2.14	2.38	2.97
						速动比率	2.52	1.20	1.44	2.22	2.25
						营运能力					
						应收账款周转率	2.76	3.02	3.00	4.00	4.00
						存货周转率	2.31	2.86	3.00	6.64	6.74
						总资产周转率	0.25	0.29	0.29	0.40	0.48
						每股指标(元)					
						每股收益	0.23	0.29	0.38	0.69	0.93
						每股经营现金流	0.43	0.36	0.74	2.29	0.09
						每股净资产	6.62	6.80	6.99	7.36	7.90
						估值比率					
						市盈率	80.04	61.95	48.07	26.50	19.46
						市净率	2.74	2.67	2.60	2.47	2.30
						EV/EBITDA	36.17	39.44	17.10	11.89	10.14
						EV/EBIT	82.26	78.25	36.50	20.45	15.66

现金流量表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,016.28	1,313.02	1,692.25	3,069.99	4,180.66
折旧摊销	1,880.66	2,242.87	2,473.85	2,502.81	2,529.41
财务费用	107.99	183.46	130.09	(16.17)	(85.02)
投资损失	(0.32)	(132.78)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	887.44	(1,415.14)	(990.34)	4,712.38	(6,208.77)
其它	(1,957.51)	(583.64)	(0.81)	(12.00)	8.27
经营活动现金流	1,934.54	1,607.79	3,305.03	10,257.01	424.55
资本支出	4,388.62	8,781.83	2,074.64	248.85	227.34
长期投资	1.30	276.45	3.80	4.20	2.22
其他	(8,965.10)	(17,665.71)	(2,561.51)	(812.55)	(780.33)
投资活动现金流	(4,575.18)	(8,607.43)	(483.07)	(559.50)	(550.76)
债权融资	1,045.13	3,037.25	(3,506.04)	(235.11)	(155.48)
股权融资	6,644.02	(305.46)	(834.47)	(1,401.05)	(1,762.48)
其他	(123.50)	(539.77)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	7,565.65	2,192.02	(4,340.50)	(1,636.16)	(1,917.96)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	4,925.01	(4,807.63)	(1,518.54)	8,061.35	(2,044.17)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com