

# 三安光电 (600703)

## 公司获碳化硅新增订单，技术实力获车企认可

**事件:** 2022年10月28日,公司发布2022年第三季度报告。2022Q3,公司实现营业收入32.50亿元,同比减少4.9%,实现归母净利润0.55亿元,同比减少86.36%,实现扣非净利润-1.07亿元,同比减少134.73%。2022年前三季度公司实现营收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%。

**点评:** 看好公司碳化硅产品的突破性进展,有望持续提升公司营收;看好公司LED高端领域和特种应用业务。

2022Q3单季度,公司营业收入为32.50亿元,同比减少4.9%,环比减少11.09%,归母净利润0.55亿元,同比减少86.36%,环比减少89.08%。我们认为,主要系疫情影响,传统LED领域产品销售较弱;此外,随着公司整体运营资金需求增加,借款金额随之增加,财务费用较上年同期增加;以及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,导致净利润减少。公司持续重配研发,2022前三季度研发费用3.96亿元,同比增长18.97%,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。

**公司签署38亿元SiC采购协议,碳化硅业务扬帆起航。**公司9月2日在新能源汽车电驱动技术创新峰会上发布碳化硅Mos 1200V系列新品,分别有16豪欧、20豪欧和80豪欧等1200V碳化硅mos产品,公司系列产品在击穿电压、稳定性等指标均优于竞争对手。11月6日,公司全资子公司签署了碳化硅芯片的《战略采购意向协议》,预估订单金额为38亿元。随着公司相继发布Mos产品和采购协议的签署,公司碳化硅业务持续推进,并已取得初步进展。从整车性能看,搭载碳化硅后,车辆损耗降低80%,充电速度增加2倍,功率密度提高,体积减小。从车辆各模块来看,1)车载充电OBC/直流快充:碳化硅器件将助力电动汽车充电模块性能提升;2)电机驱动/逆变器:SiC高耐压、宽禁带和高导热率特性使得SiC更适合应用在高功率密度和高开关频率的场合;3)DC-DC:SiC二极管能较好平衡耐压和效率问题,同时提升集成度。

**市场持续看好LED领域,公司LED有望快速起量。**8月11日,京东方发布认购定增股份的公告称,为快速获得LED外延/芯片核心技术、形成MLED业务独立发展平台,拟以不超过21亿元的自筹资金认购华灿光电定增股份,成为其第一大股东;海信视像持续增资乾照光电,持股比例已达16.82%。市场对LED行业持续看好,我们认为公司在LED高端领域亦有望快速起量,以Mini LED背光应用的高端业务和以智能化车灯为主的特种业务有望成为新增长点。1)公司LED高端业务在国际国内均快速发展,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生产;2)公司LED特种应用业务如智能化车灯产品在新一代自动驾驶车中的份额提高,客户向高端车型和新能源汽车渗透,同长安、东风、保时捷、奥迪、江淮、神龙等国内外知名车企开展合作。

**投资建议:** 看好公司碳化硅业务的发展,MINILED快速放量,化合物半导体业务产能爬坡快速增长,考虑到今年全年传统LED业务景气度不及预期,我们调整公司盈利预测,22-24年预计实现净利润由19.98亿/31.72亿/43.17亿下调为16.92亿/30.70亿/41.81亿,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	4,625.76	5,916.28	7,077.96
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)	90.80	70.28	54.53	30.06	22.07
市净率(P/B)	3.11	3.03	2.95	2.80	2.61
市销率(P/S)	10.92	7.34	6.99	5.14	4.05
EV/EBITDA	36.17	39.44	19.47	13.70	11.63

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	20.6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)	92,274.43
流通A股市值(百万元)	84,015.55
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

潘曛	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

- 1 《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
- 2 《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
- 3 《三安光电-公司点评: 集成电路业务进入收获期、盈利能力迅速提升》 2021-12-09

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	7,126.49	3,287.63	2,229.74	10,821.58	9,232.03
应收票据及应收账款	3,772.40	4,556.61	4,243.86	4,732.62	6,667.51
预付账款	495.30	567.96	728.33	770.94	1,105.82
存货	4,162.30	4,618.04	4,181.98	1,227.84	5,541.30
其他	627.00	1,953.11	1,930.79	1,817.56	1,875.69
<b>流动资产合计</b>	<b>16,183.49</b>	<b>14,983.36</b>	<b>13,314.71</b>	<b>19,370.54</b>	<b>24,422.35</b>
长期股权投资	122.34	398.79	398.79	398.79	398.79
固定资产	12,078.24	17,783.60	15,738.05	13,692.50	11,646.95
在建工程	4,211.27	6,692.93	6,692.93	6,692.93	6,692.93
无形资产	4,672.29	5,060.66	4,656.40	4,252.15	3,847.90
其他	1,707.82	2,602.22	1,729.52	1,861.81	1,984.87
<b>非流动资产合计</b>	<b>22,791.96</b>	<b>32,538.20</b>	<b>29,215.70</b>	<b>26,898.18</b>	<b>24,571.44</b>
<b>资产总计</b>	<b>38,975.45</b>	<b>47,521.56</b>	<b>42,530.41</b>	<b>46,268.72</b>	<b>48,993.79</b>
短期借款	1,240.63	2,314.21	814.21	514.21	214.21
应付票据及应付账款	2,118.88	3,517.47	3,138.20	5,027.98	4,895.31
其他	1,320.06	2,753.79	2,050.07	2,195.01	2,627.69
<b>流动负债合计</b>	<b>4,679.57</b>	<b>8,585.47</b>	<b>6,002.48</b>	<b>7,737.20</b>	<b>7,737.21</b>
长期借款	905.25	2,599.96	999.96	999.96	999.96
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3,629.78	5,805.70	4,215.76	4,550.41	4,857.29
<b>非流动负债合计</b>	<b>4,535.03</b>	<b>8,405.66</b>	<b>5,215.72</b>	<b>5,550.37</b>	<b>5,857.25</b>
<b>负债合计</b>	<b>9,303.39</b>	<b>17,067.13</b>	<b>11,218.20</b>	<b>13,287.58</b>	<b>13,594.46</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	4,479.34	4,479.34	4,479.34	4,479.34	4,479.34
资本公积	13,675.28	13,831.93	13,831.93	13,831.93	13,831.93
留存收益	11,518.08	12,161.76	13,114.15	14,714.03	17,146.71
其他	(0.64)	(18.61)	(113.22)	(44.16)	(58.66)
<b>股东权益合计</b>	<b>29,672.06</b>	<b>30,454.42</b>	<b>31,312.21</b>	<b>32,981.15</b>	<b>35,399.33</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>38,975.45</b>	<b>47,521.56</b>	<b>42,530.41</b>	<b>46,268.72</b>	<b>48,993.79</b>

  

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	2,449.80	2,449.80	2,449.80
财务费用	107.99	183.46	126.01	(29.02)	(106.59)
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
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,934.54</b>	<b>1,607.79</b>	<b>3,276.91</b>	<b>10,191.15</b>	<b>323.38</b>
资本支出	4,388.62	8,781.83	1,589.94	(334.65)	(306.88)
长期投资	1.30	276.45	0.00	0.00	0.00
其他	(8,965.10)	(17,665.71)	(1,588.31)	358.65	290.33
<b>投资活动现金流</b>	<b>(4,575.18)</b>	<b>(8,607.43)</b>	<b>1.63</b>	<b>24.00</b>	<b>(16.54)</b>
债权融资	1,045.13	3,037.25	(3,501.96)	(222.26)	(133.91)
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
<b>筹资活动现金流</b>	<b>7,565.65</b>	<b>2,192.02</b>	<b>(4,336.43)</b>	<b>(1,623.31)</b>	<b>(1,896.39)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>4,925.01</b>	<b>(4,807.63)</b>	<b>(1,057.89)</b>	<b>8,591.84</b>	<b>(1,589.55)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>8,453.88</b>	<b>12,572.10</b>	<b>13,200.71</b>	<b>17,952.96</b>	<b>22,800.26</b>
营业成本	6,385.25	9,778.83	9,409.46	12,172.11	15,230.57
营业税金及附加	105.30	147.30	154.66	214.77	269.01
销售费用	148.38	147.41	153.23	206.31	259.40
管理费用	673.25	822.94	838.17	1,128.51	1,418.87
研发费用	405.69	530.21	562.29	780.01	1,010.42
财务费用	83.61	136.78	126.01	(29.02)	(106.59)
资产/信用减值损失	(296.99)	(334.84)	(93.87)	(27.22)	(7.89)
公允价值变动收益	0.00	7.98	(0.81)	(12.00)	8.27
投资净收益	0.32	132.78	0.00	0.00	0.00
其他	(96.73)	(548.81)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1,045.80</b>	<b>1,751.52</b>	<b>1,862.19</b>	<b>3,441.06</b>	<b>4,718.95</b>
营业外收入	147.69	20.46	70.00	79.38	56.62
营业外支出	32.86	106.32	4.80	47.99	53.04
<b>利润总额</b>	<b>1,160.63</b>	<b>1,665.66</b>	<b>1,927.39</b>	<b>3,472.45</b>	<b>4,722.53</b>
所得税	144.35	352.64	235.14	402.46	541.87
<b>净利润</b>	<b>1,016.28</b>	<b>1,313.02</b>	<b>1,692.25</b>	<b>3,069.99</b>	<b>4,180.66</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,016.28</b>	<b>1,313.02</b>	<b>1,692.25</b>	<b>3,069.99</b>	<b>4,180.66</b>
每股收益(元)	0.23	0.29	0.38	0.69	0.93

  

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	13.32%	48.71%	5.00%	36.00%	27.00%
营业利润	-34.29%	67.48%	6.32%	84.79%	37.14%
归属于母公司净利润	-21.73%	29.20%	28.88%	81.41%	36.18%
<b>获利能力</b>					
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%	5.88%	10.37%	18.74%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	23.87%	35.91%	26.38%	28.72%	27.75%
净负债率	-15.78%	7.66%	0.04%	-26.77%	-21.13%
流动比率	3.39	1.73	2.22	2.50	3.16
速动比率	2.52	1.20	1.52	2.34	2.44
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
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	0.73	2.28	0.07
每股净资产	6.62	6.80	6.99	7.36	7.90
<b>估值比率</b>					
市盈率	90.80	70.28	54.53	30.06	22.07
市净率	3.11	3.03	2.95	2.80	2.61
EV/EBITDA	36.17	39.44	19.47	13.70	11.63
EV/EBIT	82.26	78.25	41.38	23.39	17.78

### 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