

三安光电 (600703.SH)

对外投资建设碳化硅衬底产能，持续完善集成电路业务布局

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,572	13,222	18,805	23,795	29,306
增长率 yoy (%)	48.7	5.2	42.2	26.5	23.2
归母净利润(百万元)	1,313	685	1,959	2,632	2,989
增长率 yoy (%)	29.2	-47.8	186.0	34.4	13.5
ROE (%)	4.3	1.8	4.9	6.3	6.7
EPS 最新摊薄 (元)	0.26	0.14	0.39	0.53	0.60
P/E (倍)	77.0	147.6	51.6	38.4	33.8
P/B (倍)	3.3	2.7	2.6	2.4	2.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院

事件: 公司于6月7日发布《关于全资子公司对外投资的公告》，公告称湖南三安在重庆设立全资子公司重庆三安半导体有限责任公司，预计投资总额人民币70亿元。

投资设立重庆全资子公司，进一步扩产布局碳化硅产品线: 本次对外投资项目为湖南三安在重庆设立全资子公司重庆三安半导体有限责任公司，预计投资总额人民币70亿元，将根据合资公司的进度陆续投入。该项目注册资本为18亿元人民币，湖南三安以自有资金分期缴纳出资，首期出资5-10亿元人民币，主要从事生产碳化硅衬底，达产后，规划生产8吋碳化硅衬底48万片/年。公司称本投资项目旨在扩大产能以保证合资公司衬底的使用，将有利于扩大公司营收规模，提高产品市场占有率及公司盈利能力。

受益光伏、新能源高景气，电力电子、光技术业务快速推进: 根据公司2022年报，公司围绕化合物半导体核心主业继续开展业务，电力电子、光技术业务得以快速推进。公司PD芯片国内市占率超过50%，10G DFB芯片在市场主流客户处已实现批量交付，主要运用于数据中心的多波长VCSEL产品已完成研制并批量交付。根据公司2022年年报，湖南三安实现销售收入6.39亿元，同比增长909.48%。湖南三安二期工程将于2023年贯通，达产后配套年产能将达到36万片。公司碳化硅80mΩ/20mΩ产品已在光伏客户端导入批量订单，在车载充电机客户端处于验证导入阶段；车规级1200V 16mΩ MOSFET芯片已在战略客户处进行模块验证，预计于2024年正式上车量产。公司碳化硅MOSFET代工业务已与龙头新能源汽车及配套企业展开合作，与某知名车企签署芯片战略采购意向协议总金额达38亿元，另一重要客户订单金额19亿元。当前，湖南三安与理想合资成立的苏州斯科半导体已完成基础建设，设备已进入安装调试阶段。受益于光伏、新能源汽车等下游市场渗透率的提升，随着苏州斯科半导体年产240万只碳化硅半桥功率模块新增产能顺利放量，公司销售收入和盈利能力有望进一步提升。

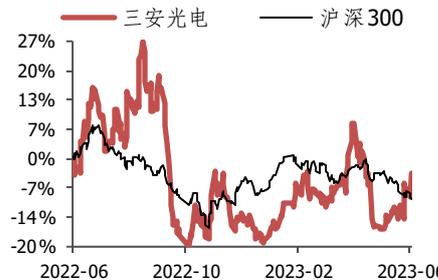
LED 高端产品占比持续提升，集成电路业务布局逐步完善: Mini/Micro LED 作为重要的新一代显示技术，市场需求快速增长，车用照明也在新能源汽车市场带动下快速增长，植物照明、特种照明、紫外/红外 LED 细分领域产品在医疗、农业等应用领域广泛应用，细分领域在 LED 行业的占比有望持续扩

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023年6月7日收盘价(元)	20.27
总市值(百万元)	101,127.41
流通市值(百万元)	82,669.67
总股本(百万股)	4,989.02
流通股本(百万股)	4,078.42
近3月日均成交额(百万元)	1,321.42

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

- 1、《一季度业绩环比改善，集成电路业务布局加速—三安光电(600703)公司动态点评》2023-05-15

大。根据公司 2022 年年报，公司细分领域 Mini/Micro LED、植物照明、车用照明、紫外、红外等 LED 高端产品业务规模进一步扩大，实现销售收入较 2021 年同期增长 47.23%。公司通过多个项目陆续完善半导体集成电路业务布局：1) 泉州三安半导体科技有限公司半导体研发与产业化一期工程主要从事氮化镓、砷化镓和特种封装业务，项目达产后，新增产能约 892 万片/年和特种封装 8.72KKK/年的生产能力。2022 年实现营业收入 24.39 亿元，同比增长 27.21%，净利润 4.28 亿元，同比增长 10.34%。2) 泉州三安半导体科技有限公司集成电路产业化项目主要从事砷化镓射频、滤波器及封装业务，2022 年实现营业收入 1.60 亿元，同比增长 460.60%。3) 湖南三安半导体有限责任公司半导体产业化项目主要从事碳化硅、硅基氮化镓等第三代化合物半导体的研发及产业化，拥有碳化硅产能 12,000 片/月和硅基氮化镓 2,000 片/月，设备已投入使用，产能正逐步释放。公司持续布局集成电路各项业务，积极提高设备稼动率，营收规模有望持续扩大。

维持“增持”评级：公司持续巩固和加强在电力电子领域的行业地位和影响力，加快化合物半导体集成电路业务发展。受益于光伏、新能源等领域需求拉动，随着公司多项半导体项目新增产能顺利释放，公司有望进一步打开业绩成长空间。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 19.59 亿元、26.32 亿元、29.89 亿元，对应 EPS 分别为 0.39 元、0.53 元、0.60 元，对应 PE 分别为 52X、38X、34X。

风险提示：存货跌价风险、新增产能释放不及预期、技术革新风险、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	14983	22135	30855	36360	46823
现金	3288	9526	13548	17143	21114
应收票据及应收账款	4557	5336	8014	8764	12353
其他应收款	138	149	259	257	379
预付账款	568	491	1056	875	1520
存货	4618	5807	7152	8495	10632
其他流动资产	1815	826	826	826	826
非流动资产	32538	36255	44444	50975	57648
长期股权投资	399	439	503	571	646
固定资产	17784	22685	29386	34926	40710
无形资产	5061	5626	5892	6030	6154
其他非流动资产	9295	7504	8663	9447	10137
资产总计	47522	58389	75299	87335	104471
流动负债	8661	11687	26665	36257	50406
短期借款	2314	3981	19855	26676	41099
应付票据及应付账款	3517	4765	4101	7402	6154
其他流动负债	2830	2942	2708	2179	3153
非流动负债	8406	8755	8398	7930	7448
长期借款	2600	3350	2992	2524	2042
其他非流动负债	5806	5406	5406	5406	5406
负债合计	17067	20443	35062	44186	57854
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	4479	4989	4989	4989	4989
资本公积	13832	21221	21221	21221	21221
留存收益	12162	12403	13539	14995	16810
归属母公司股东权益	30454	37947	40237	43148	46617
负债和股东权益	47522	58389	75299	87335	104471

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1608	800	1680	9348	3716
净利润	1313	685	1959	2632	2989
折旧摊销	2243	3063	3022	3920	4859
财务费用	137	377	730	1317	1856
投资损失	-133	-39	-52	-65	-85
营运资金变动	-2424	-3800	-4590	713	-6917
其他经营现金流	472	513	611	831	1015
投资活动现金流	-8607	-4104	-11138	-10359	-11416
资本支出	8521	4092	11147	10383	11457
长期投资	-156	-96	-64	-68	-75
其他投资现金流	69	84	74	92	116
筹资活动现金流	2192	9884	-2395	-2214	-2752
短期借款	1074	1667	15874	6820	14423
长期借款	1695	750	-358	-468	-482
普通股增加	0	510	0	0	0
资本公积增加	157	7389	0	0	0
其他筹资现金流	-733	-431	-17911	-8566	-16694
现金净增加额	-4845	6598	-11852	-3225	-10453

资料来源: 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12572	13222	18805	23795	29306
营业成本	9779	10865	13506	16307	19934
营业税金及附加	147	164	229	288	358
销售费用	147	167	229	296	361
管理费用	823	764	1159	1421	1778
研发费用	530	584	812	1040	1273
财务费用	137	377	730	1317	1856
资产和信用减值损失	-335	-574	-632	-857	-1046
其他收益	922	1041	825	867	914
公允价值变动收益	8	15	6	7	9
投资净收益	133	39	52	65	85
资产处置收益	15	36	16	19	22
营业利润	1752	858	2406	3229	3731
营业外收入	20	33	27	30	28
营业外支出	106	37	45	55	61
利润总额	1666	854	2388	3204	3698
所得税	353	169	429	572	710
净利润	1313	685	1959	2632	2989
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1313	685	1959	2632	2989
EBITDA	4000	4241	6097	8370	10318
EPS (元/股)	0.26	0.14	0.39	0.53	0.60

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	48.7	5.2	42.2	26.5	23.2
营业利润 (%)	67.5	-51.0	180.5	34.2	15.5
归属母公司净利润 (%)	29.2	-47.8	186.0	34.4	13.5
获利能力					
毛利率 (%)	22.2	17.8	28.2	31.5	32.0
净利率 (%)	10.4	5.2	10.4	11.1	10.2
ROE (%)	4.3	1.8	4.9	6.3	6.7
ROIC (%)	3.3	1.8	3.7	4.7	4.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.9	35.0	46.6	50.6	55.4
净负债比率 (%)	26.6	13.1	38.9	43.6	63.9
流动比率	1.7	1.9	1.2	1.0	0.9
速动比率	1.0	1.3	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	5.3	4.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.7	3.7	8.5	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.26	0.14	0.39	0.53	0.60
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.32	0.16	0.34	1.87	0.74
每股净资产 (最新摊薄)	6.10	7.61	7.95	8.38	8.88
估值比率					
P/E	77.0	147.6	51.6	38.4	33.8
P/B	3.3	2.7	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA	27.2	25.0	19.1	14.3	12.5

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686