

证券研究报告—动态报告

信息技术

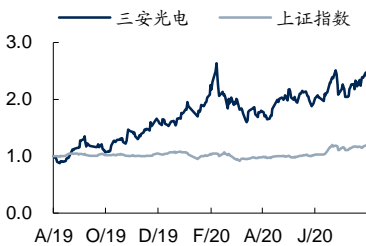
IT 硬件与设备

三安光电(600703)
增持

2020 年中报点评

(维持评级)

2020 年 08 月 19 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	4,479/4,078
总市值/流通(百万元)	128,691/117,173
上证综指/深圳成指	3,451/13,768
12 个月最高/最低(元)	31.63/10.40

相关研究报告:

《三安光电-600703-2019 年年报预告点评: LED 业务寒冬已过, 化合物半导体迎新机》——2020-01-13

《三安光电-600703-动态点评: 募集 70 亿资金投入高端芯片领域》——2019-11-12

《三安光电-600703-2019 年 3 季报点评: LED 芯片业务低迷, 化合物半导体迎新机》——2019-10-29

《三安光电-600703-动态报告: 一文看懂三安光电的化合物半导体布局》——2019-09-24

《三安光电-600703-2019 年中报点评: 行业持续低迷, 去库存压力较大》——2019-08-22

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821

E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135

E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
化合物半导体量产加速

● **20H1 净利润同比下降 28%, Q2 扣非环比 49%, 符合市场预期**
 公司 20H1 营收 35.68 亿元, 同比增长 5.31%; 归母净利润 6.35 亿元, 同比下降 28%。其中 20Q2 营收 18.86 亿元, 环比提升 12%; 归母净利润 2.43 亿元, 同比下降 7.13%, 扣非净利润 1.80 亿, 环比提升 49%。Q2 核心盈利环比提升, 主要由于 LED 芯片价格企稳, 需求逐步回升。

● **20Q2 毛利提升, 带动扣非净利率提升, 存货端小幅增长**

公司 Q2 毛利率 32.71%, 环比提升 4.47pct; 净利率 12.90%, 环比下滑 10.39pct, Q2 净利率下降主要由于政府补贴下降所致。扣非净利率环比提升 2.35pct, 达 9.54%。显现随着疫情影响逐步降低, 毛利率等核心盈利指标逐步提升。

公司存货端小幅提升 4.69 亿, 总额达 39.49 亿, 存货天数为 258 天, 环比提升 11 天。公司费用资本化率进一步下降至 39%(去年同期 75%)。

● **化合物半导体加速, 高端 LED 基地投产, 在建工程转固加快**

化合物半导体加速成长。三安集成 20H1 营收 3.75 亿元 (其中 Q1 为 1.66 亿元, Q2 为 2.09 亿元), 同比增长 680%, 净利润为 -0.11 亿元, 同比减亏。预计来自 H 客户氮化镓射频产品产能爬坡及产品放量, 带营收较快成长。

固定资产环比提升约 8 亿, 至 107 亿。公司在建工程转固速度加快, 主要系泉州三安及三安集成部分产线建成, 产能进一步释放。其中三安集成成为公司化合物半导体产能中心, 泉州三安为公司新建高端 LED 产业化基地。

● **龙头地位突出, 维持“增持”评级**

考虑公司在 LED 产业龙头地位突出, 且化合物半导体在国产替代背景下迎来加速成长, 预计公司 2020-2022 年 18.16/25.31/32.16 亿元, 对应 PE 71/51/40 倍, 维持“增持”评级。

● **风险提示:**

LED 行业需求不及预期; 公司化合物半导体进展不及预期;

盈利预测和财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,460	7,840	9,409	10,820
(+/-%)	-10.81%	5.10%	20.00%	15.00%
净利润(百万元)	1298	1816	2531	3216
(+/-%)	-54.12%	39.88%	39.35%	27.05%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.41	0.57	0.72
EBIT Margin	19.72%	20.40%	24.19%	26.63%
净资产收益率(ROE)	5.97%	8.18%	11.08%	13.22%
市盈率(PE)	90.24	70.85	50.84	40.02
EV/EBITDA	40.60	77.11	54.91	42.97
市净率(PB)	5.39	5.80	5.63	5.29

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

 点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

公司过去 5 年主要财务数据情况。近年来由于 LED 行业景气度下行，公司营收及净利润呈现一定下滑。

表 1：公司主要年度财务摘要

	2015-12-31	2016-12-31	2017-12-31	2018-12-31	2019-12-31
报告期	年报	年报	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	48.58	62.73	83.94	83.64	74.60
同比(%)	6.08	29.11	33.82	-0.35	-10.81
营业总成本	33.56	41.68	51.32	57.46	63.00
营业利润	15.05	21.13	38.56	32.41	15.92
同比(%)	12.94	40.36	82.50	-15.98	-50.89
利润总额	21.00	26.17	38.54	32.48	15.91
同比(%)	14.87	24.58	47.30	-15.74	-51.02
净利润	17.48	21.67	31.64	28.30	12.98
归属母公司股东的净利润	16.95	21.67	31.64	28.30	12.98
同比(%)	15.88	27.86	46.04	-10.56	-54.12
非经常性损益	2.75	4.27	5.11	5.82	6.08
扣非后归属母公司股东的净利润	14.20	17.40	26.53	22.48	6.90
同比(%)	26.29	22.55	52.49	-15.28	-69.30
研发支出	3.35	4.43	5.33	8.07	6.48
EBIT	17.35	19.98	38.17	32.86	
EBITDA	25.45	30.47	50.71	47.66	
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	40.89	48.70	59.50	68.27	68.74
经营活动现金净流量	23.91	20.56	25.61	33.39	27.89
购建固定无形资产长期资产支付的现金	28.04	14.12	33.63	52.96	29.97
投资支付的现金		8.80	7.30	1.56	1.01
投资活动现金净流量	-24.89	-17.14	-22.52	-49.26	-15.71
吸收投资收到的现金	35.91		0.03		
取得借款收到的现金	9.44	19.54	0.02	29.24	11.54
筹资活动现金净流量	18.20	4.62	-16.14	9.93	-37.27
现金净增加额	17.28	8.11	-13.22	-5.75	-25.05
期末现金余额	51.92	60.04	46.82	41.07	16.02
折旧与摊销	8.10	10.50	12.55	14.80	16.75
关键比率					
ROE(摊薄)(%)	10.65	12.43	16.01	13.32	5.97
ROE(加权)(%)	14.21	12.95	17.13	13.43	6.00
扣非后 ROE(摊薄)(%)	8.92	9.98	13.42	10.58	3.17
ROA(%)	9.25	9.77	12.96	10.10	4.29
ROIC(%)	10.79	11.57	15.98	12.69	5.83
销售毛利率(%)	46.14	41.65	48.79	44.71	29.37
销售净利率(%)	35.97	34.54	37.70	33.83	17.41
EBIT Margin	43.70	41.15	46.11	39.55	22.86
EBITDA Margin(%)	60.37	57.88	61.06	57.24	45.31
资产负债率(%)	23.10	26.04	21.65	30.99	26.74
资产周转率(倍)	0.26	0.28	0.34	0.30	0.25
销售商品和劳务收到现金/营业收入(%)	84.17	77.65	70.89	81.62	92.14
每股指标					
EPS(基本)	0.71	0.53	0.78	0.69	0.32
EPS(稀释)	0.71	0.53	0.78	0.69	0.32
EPS(摊薄)	0.71	0.53	0.78	0.69	0.32
扣非后 EPS(基本)	0.59	0.43	0.65	0.55	0.17

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

表 2: 公司季度财务趋势

	2019-03-31	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-03-31	2020-06-30
报告类型	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度	第一季度	第二季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要						
营业总收入	17.29	16.59	19.45	21.28	16.82	18.86
同比(%)	-11.10	-25.56	-12.41	7.95	-2.74	13.71
营业总成本	13.86	14.04	16.64	19.48	14.40	15.78
营业利润	6.93	3.30	3.27	2.42	4.40	2.99
同比(%)	-37.78	-64.89	-62.41	-23.99	-36.50	-9.22
利润总额	6.94	3.29	3.26	2.41	4.42	3.01
净利润	6.21	2.62	2.69	1.46	3.92	2.43
同比(%)	-35.85	-70.39	-63.63	-38.26	-36.95	-7.13
归属母公司股东的净利润	6.21	2.62	2.69	1.46	3.92	2.43
同比(%)	-35.85	-70.39	-63.63	-38.26	-36.95	-7.13
扣非后归属母公司股东的净利润	2.83	1.97	2.08	0.02	1.21	1.80
同比(%)	-55.94	-75.10	-68.68	-98.92	-57.35	-8.96
EPS	0.15	0.06	0.07	0.04	0.10	0.05
现金流量表摘要						
销售商品提供劳务收到的现金	17.20	18.48	19.68	13.38	18.46	16.68
经营活动现金净流量	8.05	8.70	7.91	3.23	1.29	3.33
购建固定无形长期资产支付的现金	14.96	7.16	3.06	4.79	6.53	6.75
投资支付的现金				1.01		
投资活动现金净流量	-8.71	0.84	-2.53	-5.31	-6.67	-6.73
吸收投资收到的现金						69.71
取得借款收到的现金			7.55	3.98	7.79	10.52
筹资活动现金净流量	-4.22	-11.21	-20.13	-1.71	3.36	72.47
现金流量净额	-4.90	-1.64	-14.68	-3.82	-2.01	69.07
关键比率						
ROE(%)	2.88	1.21	1.25	0.67	1.78	0.95
扣非后 ROE(%)	1.31	0.91	0.97	0.01	0.55	0.70
ROA(%)	2.00	0.85	0.91	0.50	1.31	0.71

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

表 3: 可比公司估值

证券代码	证券简称	预测 2020PE	预测 2021PE	预测 2022PE
603679.SH	华体科技*	24.68	15.40	11.23
300241.SZ	瑞丰光电*	49.40	25.69	18.63
603515.SH	欧普照明*	25.04	21.83	19.51
300303.SZ	聚飞光电*	24.39	17.16	14.64
002587.SZ	奥拓电子*	29.41	19.38	15.51
002745.SZ	木林森*	22.60	12.93	9.92
603303.SH	得邦照明*	18.88	16.22	0.00
300232.SZ	洲明科技*	13.94	10.71	8.43
002449.SZ	国星光电*	17.90	14.07	11.99
300296.SZ	利亚德*	17.96	12.38	9.43
600261.SH	阳光照明*	11.52	10.31	8.86
300219.SZ	鸿利智汇*	36.01	28.64	25.08

资料来源:标*为 wind 一致预期, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	2318	3622	3332	3091	营业收入	7460	7840	9409	10820
应收款项	2355	3654	4381	4499	营业成本	5269	5146	5892	6668
存货净额	3142	3977	4522	4970	营业税金及附加	107	111	133	17
其他流动资产	2448	678	813	935	销售费用	109	176	211	242
流动资产合计	10263	11981	13099	13585	管理费用	504	809	897	1011
固定资产	0	148	329	572	财务费用	114	86	130	122
无形资产及其他	3419	3283	3148	3011	投资收益	12	1	1	14
投资性房地产	15877	15877	15877	15877	资产减值及公允价值变动	175	1	0	0
长期股权投资	121	121	121	121	其他收入	48	0	0	0
资产总计	29681	31411	32574	33166	营业利润	1592	1515	2148	2773
短期借款及交易性金融负债	1197	3314	3486	2913	营业外净收支	(1)	600	800	800
应付款项	2536	1794	2040	2242	利润总额	1591	2115	2948	3573
其他流动负债	871	767	873	358	所得税费用	292	299	417	357
流动负债合计	4604	5875	6399	5512	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	120	120	120	120	归属于母公司净利润	1298	1816	2531	3216
其他长期负债	3212	3212	3212	3212					
长期负债合计	3332	3332	3332	3332					
负债合计	7935	9207	9731	8844					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	21745	22204	22843	24322					
负债和股东权益总计	29681	31411	32574	33166					

现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1298	1816	2531	3216
资产减值准备	37	800	712	1240
折旧摊销	1610	189	245	320
公允价值变动损失	(175)	(1)	(0)	(0)
财务费用	114	86	130	122
营运资本变动	(11645)	(409)	(345)	240
其它	(37)	(800)	(712)	(1240)
经营活动现金流	(8910)	1595	2431	3775
资本开支	10099	(1001)	(1001)	(1666)
其它投资现金流	50	(50)	0	(40)
投资活动现金流	10153	(1051)	(1001)	(1706)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(182)	0	0	0
支付股利、利息	(971)	(1358)	(1892)	(1736)
其它融资现金流	(1025)	2117	173	(574)
融资活动现金流	(3330)	759	(1719)	(2310)
现金净变动	(2088)	1303	(290)	(241)
货币资金的期初余额	4406	2318	3622	3332
货币资金的期末余额	2318	3622	3332	3091
企业自由现金流	1265	152	853	1486
权益自由现金流	59	2195	914	803

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.32	0.41	0.57	0.72
每股红利	0.24	0.30	0.42	0.39
每股净资产	5.33	4.96	5.10	5.43
ROIC	6%	6%	8%	10%
ROE	6%	8%	11%	13%
毛利率	29%	34%	37%	38%
EBIT Margin	20%	20%	24%	27%
EBITDA Margin	41%	23%	27%	30%
收入增长	-11%	5%	20%	15%
净利润增长率	-54%	40%	39%	27%
资产负债率	27%	29%	30%	27%
息率	0.8%	1.2%	1.6%	1.5%
P/E	90.2	70.8	50.8	40.0
P/B	5.4	5.8	5.6	5.3
EV/EBITDA	40.6	77.1	54.9	43.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032