

公司研究 | 点评报告 | 三安光电 (600703.SH)

三安光电 2024 年年报&2025 年一季报点评： 多元产品高端化，增长趋势前路渐显

报告要点

4月25日，三安光电公告《三安光电股份有限公司2024年年度报告》、《三安光电股份有限公司2025年第一季度报告》，2024年公司实现营业收入161.06亿元，同比+14.61%，实现归母净利润2.53亿元，同比-31.02%；2025Q1公司实现营业收入43.12亿元，同比+21.23%，实现归母净利润2.12亿元，同比大幅提升78.46%。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



钟智铨

SAC: S0490522060001

三安光电 (600703.SH)

三安光电 2024 年年报&2025 年一季报点评： 多元产品高端化，增长趋势前路渐显

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

4 月 25 日，三安光电公告《三安光电股份有限公司 2024 年年度报告》、《三安光电股份有限公司 2025 年第一季度报告》，2024 年公司实现营业收入 161.06 亿元，同比+14.61%，实现归母净利润 2.53 亿元，同比-31.02%；2025Q1 公司实现营业收入 43.12 亿元，同比+21.23%，实现归母净利润 2.12 亿元，同比大幅提升 78.46%。

事件评论

- **LED 产品高端化+经营效率提升，公司扣非归母净利润转正。**2024 年公司实现营业收入 161.06 亿元，同比+14.61%，实现归母净利润 2.53 亿元，同比-31.02%，随着公司整体产品结构高端化、持续优化经营效率，2024 年公司毛利率同比+1.54pct 回升至 11.90%，扣非归母净利润亏损相比 2023 年-10.88 大幅减亏 5.77 亿元；2025Q1 公司实现营业收入 43.12 亿元，同比+21.23%，毛利率达 16.33%，同比+1.49、环比+2.50pct，驱动公司净利率大幅改善，25Q1 净利率、扣非净利率分别达 5.04%、1.73%，环比大幅增加 4.84、5.49pct，盈利能力改善下公司实现归母净利润 2.12 亿元，同比大幅提升 78.46%，扣非归母净利润达 0.75 亿元，自 2022Q3 以来首次转正。值得关注的是，公司 2024 年存货周转天数、应收账款周转天数同比分别下滑 13.11%、7.02%，整体经营状态持续改善。
- **LED 结构升级带动毛利率提升，高端布局陆续落地。**公司以化合物半导体为主业，在推动 LED 与集成电路（射频、光电、光技术）增长的同时，利用多地生产基地深化国内外合作，并积极布局 AI/AR、数据中心、智能驾驶、卫星通讯等前沿应用领域。2024 年公司 LED 外延芯片主营业务收入实现同比+6.56%，其中传统 LED 外延芯片产品收入同比+4.05%，高端 LED 外延芯片产品同比+13.91%，LED 产品结构高端化持续推进，叠加提升良率及工效等降本措施，2024 年 LED 业务毛利率同比增加 8.79pct。其中，MicroLED 芯片在微缩化、均匀性、光效提升等核心技术上持续突破，与国内外知名消费类和科技类头部企业深度合作，产品应用于穿戴、AR 眼镜、车载显示、高端电视、商用显示等领域，在中大型显示领域已持续稳定出货，MiP 产品已获国内外客户认可，加速商业化落地。
- **集成电路多点开花，蓄力长期增长。**2024 年公司集成电路业务收入同比增长 23.86%，其中，受益终端市场需求回暖及客户切换供应链，砷化镓射频代工及滤波器业务营业收入较上年同期大幅增长；碳化硅围绕车规级应用，加快碳化硅 MOSFET 技术迭代，并稳步推进与意法半导体合资的重庆 8 英寸碳化硅项目落地；光技术板块聚焦数据通讯、光学感测、激光雷达等核心增长引擎，持续迭代产品并推向市场，营业收入亦实现稳健增长。
- 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别 9.82、13.06、16.31 亿元，对应 PE 为 63X、47X、38X，给予“买入”评级。

风险提示

- 1、LED、半导体下游需求不及预期；
- 2、化合物半导体产品技术推进和客户推广不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	12.38
总股本(万股)	498,902
流通A股/B股(万股)	498,902/0
每股净资产(元)	7.43
近12月最高/最低价(元)	15.34/9.45

注：股价为 2025 年 5 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《三安光电 2024 年三季报点评：产品高端化稳步推进，盈利修复逐级而上》2024-11-03
- 《三安光电 2024 年中报点评：潜龙扬波，载云而起》2024-09-25
- 《三安光电 2023 年年报及 2024 一季报点评：轻舟已过万重山》2024-05-13


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、全球政治经济形势动荡，LED 行业、半导体行业下游需求可能受到经济波动影响而不及预期，存在需求释放、高端产品渗透率提升低于预期的风险。
- 2、化合物半导体行业具有技术密集型和资金密集型的双重特征，公司业务存在技术研发、产品推出和客户推广不及预期，导致公司产能利用效率低于预期的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16106	19258	22347	26234	货币资金	8443	5733	7134	8438
营业成本	14189	16835	19419	22684	交易性金融资产	46	28	99	182
毛利	1917	2423	2927	3549	应收账款	3586	4437	5119	5993
%营业收入	12%	13%	13%	14%	存货	5570	7164	8034	9394
营业税金及附加	180	222	256	300	预付账款	433	585	652	759
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	3626	4442	5214	6061
销售费用	181	220	253	298	流动资产合计	21704	22391	26252	30828
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	1474	1992	2579	3131
管理费用	878	1001	1117	1259	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	23202	22064	20572	18813
研发费用	706	770	849	997	无形资产	5690	5951	6083	6210
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	83	83	83	83
财务费用	180	-2	-2	0	递延所得税资产	257	252	252	252
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	6643	6058	6152	6088
加: 资产减值损失	-332	0	0	0	资产总计	59053	58791	61973	65406
信用减值损失	-13	0	0	0	短期贷款	4884	5336	6591	7444
公允价值变动收益	-11	0	0	0	应付款项	2584	3456	3806	4464
投资收益	-59	-46	-65	-75	预收账款	0	0	0	0
营业利润	384	1319	1773	2221	应付职工薪酬	324	375	436	509
%营业收入	2%	7%	8%	8%	应交税费	129	222	243	279
营业外收支	-26	0	0	0	其他流动负债	5471	5374	6087	6893
利润总额	358	1319	1773	2221	流动负债合计	13392	14764	17163	19590
%营业收入	2%	7%	8%	8%	长期借款	3359	3364	3331	3317
所得税费用	102	332	459	579	应付债券	0	0	0	0
净利润	256	987	1315	1642	递延所得税负债	8	28	28	28
归属于母公司所有者的净利润	253	982	1306	1631	其他非流动负债	5401	5225	5225	5225
少数股东损益	3	5	8	11	负债合计	22161	23381	25746	28159
EPS (元)	0.05	0.20	0.26	0.33	归属于母公司所有者权益	36869	35381	36190	37199
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	24	29	37	48
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	36892	35410	36227	37247
经营活动现金流净额	2617	3795	5346	5587	负债及股东权益	59053	58791	61973	65406
取得投资收益收回现金	0	-46	-65	-75	基本指标				
长期股权投资	-656	-518	-587	-552		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2543	-3720	-3949	-3789	每股收益	0.05	0.20	0.26	0.33
其他	-67	471	-70	-84	每股经营现金流	0.52	0.76	1.07	1.12
投资活动现金流净额	-3265	-3812	-4672	-4500	市盈率	243.40	62.91	47.28	37.88
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.65	1.75	1.71	1.66
股权融资	21	0	0	0	EV/EBITDA	14.02	10.94	9.44	8.50
银行贷款增加 (减少)	8084	456	1222	839	总资产收益率	0.4%	1.7%	2.2%	2.6%
筹资成本	-449	-373	-496	-621	净资产收益率	0.7%	2.8%	3.6%	4.4%
其他	-7963	-1155	0	0	净利率	1.6%	5.1%	5.8%	6.2%
筹资活动现金流净额	-307	-1071	726	218	资产负债率	37.5%	39.8%	41.5%	43.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-955	-1089	1401	1304	总资产周转率	0.28	0.33	0.37	0.41

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。