

三安光电（600703.SH）

25Q1 同环比扭亏为盈，集成电路布局加速推进

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,053	16,106	19,285	22,332	26,665
增长率 yoy（%）	6.3	14.6	19.7	15.8	19.4
归母净利润（百万元）	367	253	1,064	1,576	2,282
增长率 yoy（%）	-46.5	-31.0	320.9	48.1	44.8
ROE（%）	1.0	0.7	2.8	4.0	5.5
EPS 最新摊薄（元）	0.07	0.05	0.21	0.32	0.46
P/E（倍）	169.3	245.5	58.3	39.4	27.2
P/B（倍）	1.6	1.7	1.6	1.6	1.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营收 161.06 亿元，同比增长 14.61%；实现归母净利润 2.53 亿元，同比下降 31.02%；实现扣非净利润-5.11 亿元，同比减亏 53.05%。2025 年 Q1 公司实现营收 43.12 亿元，同比增长 21.23%，环比增长 1.44%；实现归母净利润 2.12 亿元，同比增长 78.46%，环比大幅增长；实现扣非净利润 0.75 亿元，同比环比均实现扭亏为盈。

2024 年营收强韧增长，产品结构优化毛利提升：2024 年公司综合营收达到 161.06 亿元，同比增长 14.61%，显示出公司在复杂市场环境下的较强韧性。然而，归母净利润同比下降 31.02%，主要受到政府补助、公允价值变动收益减少等影响。2024 年公司毛利率为 11.90%，同比+1.54pcts；净利率为 1.59%，同比-1.02pcts。分业务看，公司 LED 业务的产品结构调整持续推进，叠加提升良率及工效等降本措施，2024 年 LED 业务毛利率同比+8.79pcts。25 年 Q1 公司毛利率为 16.33%，同比+1.48pcts，环比+2.49pcts；净利率为 5.04%，同比+1.70pcts，环比+4.84pcts。费用方面，2024 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.12%/5.45%/4.38%/1.12%，同比变动为 -0.20/-0.91/-1.27/-0.84pcts。公司积极提升经营管理效率及质量，有效带动各项费用率同比下降。

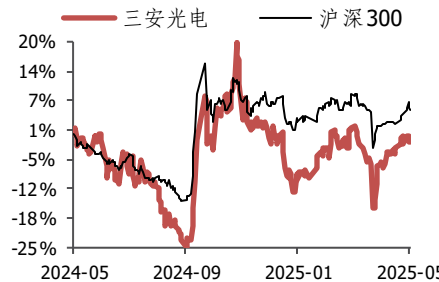
LED 主业稳健成长，Mini/Micro 表现亮眼：2024 年，公司的 LED 业务表现亮眼。根据 TrendForce 数据，尽管全球 LED 照明市场整体下滑 4.2%，但公司 LED 外延芯片业务收入实现同比增长 6.56%，其中传统 LED 外延芯片产品同比增长 4.05%，高端 LED 外延芯片产品同比增长 13.91%。Mini LED 和 Micro LED 等新兴细分市场成为公司增长亮点：2024 年，公司 Mini LED 已应用于电视、显示器、笔记本电脑、车载显示、VR 等领域，得益于技术成熟、成本优化以及市场需求快速发展，在 MM006、YH004、YR003 等多家知名国际大客户处的份额占比稳步提升；Micro LED 芯片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，加速进行商业化落地中。公司继续巩固在传统 LED 领域的领先地位，同时加速布局 Mini/Micro LED、车用照明、植物照明等高端细分市场，这些

增持（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 5 月 16 日收盘价（元）	12.44
总市值（百万元）	62,063.39
流通市值（百万元）	62,063.39
总股本（百万股）	4,989.02
流通股本（百万股）	4,989.02
近 3 月日均成交额（百万元）	511.83

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《Q3 利润端表现亮眼，LED&集成电路产品持续推进——三安光电（600703.SH）公司动态点评》2024-11-05
- 《Q1 毛利环比明显提升，关注 LED+集成电路行业复苏——三安光电（600703.SH）公司动态点评》2024-06-06

领域市场需求旺盛，技术壁垒较高，为公司带来了新的增长机遇。

集成电路业务持续推进，多领域布局贡献营收增量：在集成电路领域，公司2024年实现主营业务收入同比增长 23.86%。公司集成电路业务涵盖射频前端、电力电子、光技术等多个领域，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同比大幅增长；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。人工智能、消费电子拉动下游需求回暖，全球半导体市场正持续复苏。根据 WSTS 数据，2024 年全球半导体销售额达 6,276 亿美元，同比增长 19.1%。根据 Yole 数据，全球射频前端市场规模预计将由 2023 年的 209 亿美元增长至 2029 年的 231 亿美元，而碳化硅和氮化镓市场也展现出强劲的增长潜力。公司在这些领域的布局，使其能够充分受益于行业增长趋势，提升公司在集成电路领域的市场份额和盈利能力。

维持“增持”评级：公司在 2024 年展现了稳健的经营态势和良好的发展前景。尽管净利润受到非经常性损益的影响有所下滑，但营收增长和扣非净利润的改善显示出公司主营业务的韧性。公司在 LED 和集成电路两大核心业务领域的持续投入和布局，使其能够充分受益于行业增长趋势。展望未来，随着 LED 高端细分市场的进一步拓展和集成电路业务的产能释放，公司的营收和利润有望实现持续增长。根据 2024 年公司业绩表现，我们下调 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.64 亿元、15.76 亿元、22.82 亿元，对应 EPS 分别为 0.21 元、0.32 元、0.46 元，对应 PE 分别为 58X、39X、27X。

风险提示：行业需求不及预期、产能爬坡不及预期、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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	21301	21704	20207	20000	23696
现金	8863	8443	2893	2233	267
应收票据及应收账款	5733	6238	8401	8636	11495
其他应收款	149	202	218	268	312
预付账款	454	433	629	601	868
存货	5310	5570	7248	7444	9935
其他流动资产	792	818	818	818	818
非流动资产	36374	37349	40715	43306	47645
长期股权投资	818	1474	1432	1434	1449
固定资产	23121	23202	26696	29454	33693
无形资产	6102	6110	6012	5816	5586
其他非流动资产	6333	6563	6574	6602	6916
资产总计	57675	59053	60922	63307	71340
流动负债	10197	13392	14454	15781	21954
短期借款	2825	4884	5605	6924	10768
应付票据及应付账款	4129	5025	6465	6442	8628
其他流动负债	3243	3483	2385	2415	2558
非流动负债	9175	8768	8319	7778	7320
长期借款	3431	3359	2910	2369	1911
其他非流动负债	5744	5409	5409	5409	5409
负债合计	19372	22161	22773	23558	29274
少数股东权益	0	24	26	32	41
股本	4989	4989	4989	4989	4989
资本公积	21148	21151	21151	21151	21151
留存收益	12522	12630	13294	14265	15660
归属母公司股东权益	38303	36869	38122	39717	42025
负债和股东权益	57675	59053	60922	63307	71340

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3977	2617	2038	5032	3323
净利润	367	256	1067	1581	2292
折旧摊销	3632	3826	3300	3792	4535
财务费用	275	180	-38	-49	-239
投资损失	43	59	27	-21	-18
营运资金变动	-668	-2191	-2592	-506	-3428
其他经营现金流	328	487	274	235	182
投资活动现金流	-2684	-3265	-6649	-6314	-8807
资本支出	2492	2708	6707	6382	8858
长期投资	-426	-723	42	-2	-15
其他投资现金流	234	165	16	70	66
筹资活动现金流	-1823	-307	-1660	-696	-326
短期借款	-1156	2059	721	1318	3844
长期借款	81	-71	-449	-541	-458
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-72	3	0	0	0
其他筹资现金流	-676	-2297	-1932	-1472	-3713
现金净增加额	-514	-934	-6271	-1978	-5811

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14053	16106	19285	22332	26665
营业成本	12626	14189	16716	19161	22665
营业税金及附加	164	180	202	255	298
销售费用	156	181	199	223	267
管理费用	894	878	887	893	907
研发费用	794	706	752	759	800
财务费用	275	180	-38	-49	-239
资产和信用减值损失	-369	-344	-317	-283	-230
其他收益	1665	993	1155	1214	1257
公允价值变动收益	17	-11	7	7	5
投资净收益	-43	-59	-27	21	18
资产处置收益	81	13	36	41	43
营业利润	495	384	1421	2089	3060
营业外收入	13	16	21	21	18
营业外支出	33	42	55	42	43
利润总额	475	358	1387	2068	3034
所得税	108	102	320	487	743
净利润	367	256	1067	1581	2292
少数股东损益	0	3	3	5	10
归属母公司净利润	367	253	1064	1576	2282
EBITDA	4372	4352	5169	6481	8369
EPS (元/股)	0.07	0.05	0.21	0.32	0.46

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	6.3	14.6	19.7	15.8	19.4
营业利润 (%)	-42.3	-22.4	270.0	47.0	46.5
归属母公司净利润 (%)	-46.5	-31.0	320.9	48.1	44.8
获利能力					
毛利率 (%)	10.2	11.9	13.3	14.2	15.0
净利率 (%)	2.6	1.6	5.5	7.1	8.6
ROE (%)	1.0	0.7	2.8	4.0	5.5
ROIC (%)	1.1	0.7	2.7	3.8	4.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.6	37.5	37.4	37.2	41.0
净负债比率 (%)	13.1	19.0	30.9	33.6	45.1
流动比率	2.1	1.6	1.4	1.3	1.1
速动比率	1.5	1.1	0.8	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	4.3	4.6	4.6	4.5	4.6
应付账款周转率	4.5	5.6	4.6	4.9	5.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.07	0.05	0.21	0.32	0.46
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.80	0.52	0.41	1.01	0.67
每股净资产 (最新摊薄)	7.68	7.39	7.58	7.85	8.27
估值比率					
P/E	169.3	245.5	58.3	39.4	27.2
P/B	1.6	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	15.3	15.9	14.3	11.6	9.6

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		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

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