

公司研究 | 点评报告 | 三安光电 (600703.SH)

三安光电 2025 年三季报点评：短期盈利能力承压，长期化合物增长趋势逐渐成型

报告要点

2025 年 10 月 28 日,三安光电公告 2025 年三季报,2025 年前三季度公司实现营业收入 138.17 亿元,同比+16.55%,实现归母净利润 0.89 亿元,同比-64.15%;其中 2025 年三季度公司实现单季度营业收入 48.30 亿元,同比+15.67%,环比+3.31%,归母净利润-0.88 亿元。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



钟智铨

SAC: S0490522060001

三安光电 (600703.SH)

2025-11-10

三安光电 2025 年三季报点评：短期盈利能力承压，长期化合物增长趋势逐渐成型

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025 年 10 月 28 日,三安光电公告 2025 年三季报,2025 年前三季度公司实现营业收入 138.17 亿元,同比+16.55%,实现归母净利润 0.89 亿元,同比-64.15%;其中 2025 年三季度公司实现单季度营业收入 48.30 亿元,同比+15.67%,环比+3.31%,归母净利润-0.88 亿元。

事件评论

- **营收稳健增长彰显龙头地位，战略业务投入拖累短期利润。**在 LED 高端产品占比提升及车用 LED 业务放量、集成电路业务收入规模随产能及客户群体扩张的驱动下，三安光电 2025 年前三季度实现营业收入 138.17 亿元，同比增长 16.55%，单第三季度营收 48.3 亿元，同比增长 15.67%，营收规模持续领跑行业，印证公司在化合物半导体领域的龙头地位。利润端方面，受 1) 滤波器与碳化硅业务仍处投入期、折旧摊销压制毛利率，2) 政府补助同比减少、研发费用化支出增长，3) 贵金属废料销售暂定价格与上海黄金交易所价格走势差异调整致投资收益减少影响，公司利润端短期承压，2025 年前三季度归母净利润为 0.89 亿元，同比下滑 64.15%，第三季度单季亏损 0.88 亿元，亏损环比有所放大。
- **业务结构优化与产能扩张奠定基础。**公司通过技术升级与产能布局持续优化业务结构，为中长期增长蓄力。1) LED 领域高端化战略成效显著，产品结构改善推动公司 2025 年前三季度毛利率同比提升 2.44pct。2) 碳化硅作为核心战略方向，湖南基地已形成 6 吋碳化硅产能 1.6 万片/月，8 吋衬底产能 1000 片/月，外延产能 2000 片/月，8 吋碳化硅芯片产线已通线。此外，与意法半导体合资的重庆安意法项目已通线，首次建设产能 2000 片/月，目前其芯片产品已交付意法半导体进入可靠性验证阶段；同时重庆三安配套碳化硅衬底的 2000 片/月产能已逐步开始释放产能；公司全资子公司湖南三安与理想汽车成立的合资公司苏州斯科半导体一期产线已实现通线，全桥功率模块已实现批量生产。3) 在氮化镓领域，公司持续进行氮化镓技术平台的升级及拓展，突破高电能利用效率数据中心的应用需求，推出高散热、低寄生 650V 及 100V 耐压等级 GaN 产品；依据客户在人形机器人关节及灵巧手电机领域的应用反馈，继续优化第一代中低压高速开关、低导通电阻 GaN 器件的性能参数。化合物半导体领域未来将逐步成为公司第二增长曲线，前景光明。
- **光通信打造新光电，收购 Lumileds 强化全球布局。**公司光技术产品可应用于接入网、数据通信、电信传输、智能 AI、车载激光雷达和消费工业类领域，产能 2,750 片/月。公司在数据通信领域始终保持行业领导地位，与主要客户紧密合作，并针对人工智能、车载等热点领域积极布局，400G 产品出货持续增加，800G 产品开始小批量出货；硅光 70mW、100mW HP 芯片产品处于推广阶段，200mWHP 芯片产品处于研发阶段。同时，公司拟 2.39 亿美元收购 Lumileds 股权，加速渗透车用 LED 及高端消费电子市场，缩短国际客户导入周期，强化全球竞争力，为未来公司各项业务继续向全球客户推进增补坚实基础。
- 我们预计 2025~2027 年公司归母净利润 3.26、10.52、17.33 亿元，对应 PE 为 212X、66X、40X，维持“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)	13.86
总股本(万股)	498,902
流通A股/B股(万股)	498,902/0
每股净资产(元)	7.09
近12月最高/最低价(元)	16.49/10.23

注：股价为 2025 年 11 月 7 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 2025 年中报点评：拾阶而上，前路清晰》2025-09-07
- 《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》2025-05-08
- 《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



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	18836	21835	24868	货币资金	8443	5750	8241	11733
营业成本	14189	16433	18972	21335	交易性金融资产	46	34	23	8
毛利	1917	2404	2863	3532	应收账款	3586	4324	4922	5642
%营业收入	12%	13%	13%	14%	存货	5570	6346	6961	7871
营业税金及附加	180	217	250	284	预付账款	433	546	605	695
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	3626	4653	5403	6179
销售费用	181	215	247	282	流动资产合计	21704	21653	26153	32127
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	1474	1553	1628	1704
管理费用	878	1036	1092	1194	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	6%	5%	5%	固定资产合计	23202	21640	19146	16354
研发费用	706	848	830	945	无形资产	5690	5050	4407	3761
%营业收入	4%	5%	4%	4%	商誉	83	83	82	81
财务费用	180	-2	-2	0	递延所得税资产	257	245	245	245
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	6643	6612	6916	6319
加: 资产减值损失	-332	-335	-285	-108	资产总计	59053	56835	58577	60591
信用减值损失	-13	-12	-11	-13	短期贷款	4884	4884	4884	4884
公允价值变动收益	-11	-12	-11	-15	应付款项	2584	3105	3520	3995
投资收益	-59	-45	-64	-71	预收账款	0	0	0	0
营业利润	384	437	1428	2361	应付职工薪酬	324	369	429	481
%营业收入	2%	2%	7%	9%	应交税费	129	211	210	259
营业外收支	-26	0	0	0	其他流动负债	5471	6042	6642	6982
利润总额	358	437	1428	2361	流动负债合计	13392	14612	15687	16601
%营业收入	2%	2%	7%	9%	长期借款	3359	3359	3359	3359
所得税费用	102	110	370	616	应付债券	0	0	0	0
净利润	256	327	1059	1745	递延所得税负债	8	7	7	7
归属于母公司所有者的净利润	253	326	1052	1733	其他非流动负债	5401	4910	4910	4910
少数股东损益	3	2	7	12	负债合计	22161	22889	23963	24878
EPS (元)	0.05	0.07	0.21	0.35	归属于母公司所有者权益	36869	33921	34581	35669
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	24	25	32	43
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	36892	33946	34613	35713
经营活动现金流净额	2617	3191	5179	5344	负债及股东权益	59053	56835	58577	60591
取得投资收益收回现金	0	-45	-64	-71	基本指标				
长期股权投资	-656	-79	-75	-76		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2543	-3015	-2160	-1059	每股收益	0.05	0.07	0.21	0.35
其他	-67	591	0	0	每股经营现金流	0.52	0.64	1.04	1.07
投资活动现金流净额	-3265	-2547	-2299	-1206	市盈率	243.40	212.31	65.72	39.89
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.65	2.04	2.00	1.94
股权融资	21	0	0	0	EV/EBITDA	14.02	14.52	11.13	9.12
银行贷款增加 (减少)	8084	0	0	0	总资产收益率	0.4%	0.6%	1.8%	2.9%
筹资成本	-449	-120	-389	-645	净资产收益率	0.7%	1.0%	3.0%	4.9%
其他	-7963	-1581	0	0	净利率	1.6%	1.7%	4.8%	7.0%
筹资活动现金流净额	-307	-1701	-389	-645	资产负债率	37.5%	40.3%	40.9%	41.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-955	-1057	2491	3492	总资产周转率	0.28	0.33	0.38	0.42

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。