



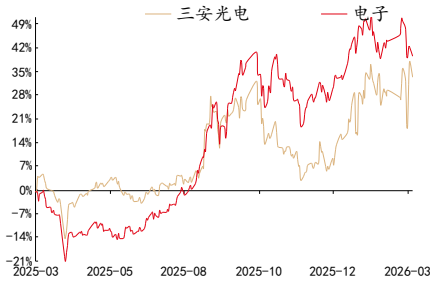
股票投资评级

买入 | 首次覆盖

三安光电(600703)

"碳"索未来，光联万物

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.38
总股本/流通股本(亿股)	49.89 / 49.89
总市值/流通市值(亿元)	817 / 817
52周内最高/最低价	16.97 / 10.61
资产负债率(%)	37.5%
市盈率	327.60
第一大股东	厦门三安电子有限公司

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 投资要点

打造全速率光芯片矩阵，400G/800G/1.6T 同步推进。光通信正处于 AI 算力驱动的超级成长周期，作为数字经济与算力网络的核心底座，行业长期高景气确定。全球数据中心向 800G/1.6T 高速迭代，CPO、硅光等下一代技术加速落地，带宽需求持续指数级增长，高端光芯片、高速光模块、特种光纤全面进入量价齐升阶段。公司的光技术产品以全系列光芯片为核心，依托化合物半导体 IDM 全流程能力，构建了覆盖 10G-1.6T 全速率、数据中心与接入网双场景的完整方案，主力产品包括 VCSEL、DFB 及 EML 激光器芯片，其中 400G 光芯片已批量出货，800G 实现小批量交付，面向下一代 AI 算力的 1.6T 光芯片已完成开发并送样验证。目前公司光技术产能 2,750 片/月，并已将核心工艺环节外延扩产至 6,000 片/月，磷化铟外延和 EML 产品良率水平国内领先，正在持续提升中。

布局 6/8 英寸碳化硅产能，产品覆盖全系列器件。公司是国内为数不多的碳化硅产业链垂直整合制造平台，产业链包括晶体生长—衬底制备—外延生长—芯片制程—封装测试，产品已广泛应用于新能源汽车、光伏储能、充电桩、AI 及数据中心服务器等领域。目前，湖南三安已拥有 6 吋碳化硅配套产能 16,000 片/月、8 吋碳化硅衬底产能 1,000 片/月、外延产能 2,000 片/月，8 吋碳化硅芯片产能 1,000 片/月；12 吋碳化硅衬底已向客户送样验证。安意法首次建设产能 2,000 片/月，重庆三安首次建设产能 2,000 片/月，已开始逐步释放产能。从产品来看，公司已建成全电压、全电流、全导通电阻的碳化硅二极管与 MOSFET 产品矩阵，产品在新能源汽车、光伏储能、充电桩、数据中心/AI 服务器电源、白电、低空飞行器六大领域全面突破，覆盖国内外各赛道头部客户，实现从送样验证到稳定批量供货的规模化落地。

终端需求逐步复苏，部分价格企稳。LED 行业自 2023 年二季度以来，终端需求逐步复苏，部分芯片产品价格已有所企稳，未来公司将进一步提升 LED 业务高端产品占比，带动 LED 业务整体盈利能力持续改善。此外，公司拟 2.39 亿美元收购 Lumileds 股权，Lumileds 长期深耕汽车 LED、手机闪光灯等优势产品，收入占比超过 70%。本次收购可助力公司产品缩短切入高端汽车、闪光灯市场的时间周期，加速提高中高端 LED 产品占比，提升营收规模及中长期盈利能力。公司的射频业务聚焦 GaAs、GaN 射频芯片，是国内少数可大规模量产的厂商，产品应用于 5G/6G 基站、卫星通信、移动终端等，深度绑定国内外核心客户，是公司重要增长曲线。

● 盈利预测

我们预计公司 2025/2026/2027 年营收分别为

182.4/217.4/257.4 亿元，归母净利润分别为-2.4/4.5/9.8 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● **风险提示：**

技术迭代和研发投入不及预期风险；市场竞争加剧风险；行业周期性波动风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16106	18241	21743	25739
增长率(%)	14.61	13.26	19.20	18.38
EBITDA（百万元）	4452.31	8976.25	9538.79	9395.42
归属母公司净利润（百万元）	252.85	-235.18	450.72	984.85
增长率(%)	-31.02	-193.01	291.65	118.50
EPS(元/股)	0.05	-0.05	0.09	0.20
市净率(P/B)	323.20	-347.47	181.31	82.98
EV/EBITDA	2.22	2.33	2.30	2.24

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	16106	18241	21743	25739	营业收入	14.6%	13.3%	19.2%	18.4%
营业成本	14189	15828	18789	21974	营业利润	-22.4%	-114.0%	1,172.3%	99.6%
税金及附加	180	173	196	219	归属于母公司净利润	-31.0%	-193.0%	291.6%	118.5%
销售费用	181	166	196	219	获利能力				
管理费用	878	909	1076	1261	毛利率	11.9%	13.2%	13.6%	14.6%
研发费用	706	762	902	1042	净利率	1.6%	-1.3%	2.1%	3.8%
财务费用	180	156	83	36	ROE	0.7%	-0.7%	1.3%	2.7%
资产减值损失	-332	-698	-400	-400	ROIC	0.9%	1.0%	1.1%	2.2%
营业利润	384	-54	577	1151	偿债能力				
营业外收入	16	0	0	0	资产负债率	37.5%	36.7%	37.2%	37.5%
营业外支出	42	0	0	0	流动比率	1.62	2.27	2.92	3.48
利润总额	358	-54	577	1151	营运能力				
所得税	102	184	121	155	应收账款周转率	4.65	8.25	23.36	23.17
净利润	256	-238	456	995	存货周转率	2.61	4.14	8.85	10.01
归母净利润	253	-235	451	985	总资产周转率	0.28	0.32	0.39	0.45
每股收益(元)	0.05	-0.05	0.09	0.20	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.05	-0.05	0.09	0.20
货币资金	8443	23003	32551	41899	每股净资产	7.39	7.04	7.12	7.30
交易性金融资产	46	46	46	46	估值比率				
应收票据及应收账款	6238	837	1024	1197	PE	323.20	-347.47	181.31	82.98
预付款项	433	279	348	424	PB	2.22	2.33	2.30	2.24
存货	5570	2079	2165	2224	现金流量表				
流动资产合计	21704	27409	37405	47181	净利润	256	-238	456	995
固定资产	23202	15291	7374	124	折旧和摊销	3831	8874	8879	8209
在建工程	4829	4829	4829	4829	营运资本变动	-2191	6399	-87	-101
无形资产	5690	4784	3878	2972	其他	722	1246	1000	1074
非流动资产合计	37349	28078	19250	11093	经营活动现金流净额	2617	16282	10247	10177
资产总计	59053	55487	56655	58274	资本开支	-2543	-208	-53	-54
短期借款	4884	4884	4884	4884	其他	-723	256	-400	-473
应付票据及应付账款	5025	2198	2609	2980	投资活动现金流净额	-3265	48	-453	-527
其他流动负债	3483	4979	5329	5686	股权融资	21	0	0	0
流动负债合计	13392	12062	12822	13550	债务融资	2221	277	0	0
其他	8768	8277	8277	8277	其他	-2548	-2032	-246	-303
非流动负债合计	8768	8277	8277	8277	筹资活动现金流净额	-307	-1755	-246	-303
负债合计	22161	20339	21099	21827	现金及现金等价物净增加额	-934	14561	9548	9347
股本	4989	4989	4989	4989					
资本公积金	21151	21151	21151	21151					
未分配利润	11506	11282	11617	12349					
少数股东权益	24	21	26	37					
其他	-778	-2295	-2227	-2079					
所有者权益合计	36892	35149	35556	36447					
负债和所有者权益总计	59053	55487	56655	58274					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048