

► **事件概述：**7 月 28 日，公司发布 2023 年半年度业绩预告，上半年预计实现归母净利润-1772 万元，上半年预计实现扣非归母净利润-3235 万元。公司同时披露关于签署《投资意向书》的公告，公司于 7 月 27 日与裕汉光电签署《投资意向书》，拟通过裕汉光电参与收购美国应用光电公司 (AOI) 的中国资产及相关业务（旗下的光通讯模块及设备事业部）。裕汉光电是一家为收购 AOI 中国资产及相关业务而特别设立的控股公司。公司有意向按照裕汉光电投后估值 11 亿元向裕汉光电投资 1.5~2 亿元人民币并取得不超过 30% 股权，以参与裕汉光电对 AOI 中国资产及相关业务的收购案。公司在裕汉光电为非实控的财务投资意向股东，本次投资完成后，公司有权委派 1 名董事，裕汉光电同意以意向协议约定的条件赋予仕佳光子“优先认购权”“最优惠待遇”等权益保障。

► **需求波动等短期因素致业绩承压，但 400G/800G 光模块相关配套产品已实现客户验证及小批量出货，静待进一步放量：**从下游需求来看，上半年 AI 对光通信领域的需求拉动还未显著体现，传统云计算领域的需求也呈现一定疲软，因而短期存在需求波动。叠加部分产品降价导致的毛利率有所下降、研发费用率较高，导致公司业绩短期承压。当前公司重点对 400G/800G 光模块用 AWG、平行光组件、连续波高功率激光器等芯片及组件，相干通讯用超宽带密集波分复用 AWG 等关键技术持续攻坚，现已实现客户验证及小批量出货，未来伴随相关产品加速放量，有望开始为业绩提供重要贡献。

► **参与收购 AOI 有望进一步完善公司光通信产业链上下游布局，同时 AOI 深厚的海外客户关系也有望助力公司光芯片&光器件产品的客户认证和导入：**AOI 成立于 1997 年，2013 年在纳斯达克上市（代码：AAOI），作为老牌光通信厂商，研发&生产实现全球三地布局（美国德州休斯顿总部、中国台湾、宁波），聚焦光芯片/光器件/光模块/光学子系统，产品广泛应用于有线电视 (CATV)、数据中心、电信、光纤到户 (FTTH) 领域。23Q1，上述四大领域的营收占比分别为 52%、38%、7%、2%。2023 年 6 月 21 日，AOI 公告与微软达成供货协议，微软是 AOI 在数通领域的核心客户，2022 年营收占比达 18.4%。我们认为，此次收购将帮助公司进一步完善产业上下游布局，从光芯片&光器件向下游光模块延伸。同时，AOI 与微软等北美客户紧密的合作关系也有望加速推动公司光芯片&光芯片产品的海外客户认证和导入。

► **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.94/1.45/2.08 亿元，对应 PE 倍数为 65X/42X/29X。作为国内稀缺的光无源&有源芯片全面布局的厂商，公司秉承 IDM 模式技术实力突出，在数通&电信市场持续取得突破，未来成长空间广阔。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**电信/数通市场需求不及预期，竞争加剧，收购进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	903	1030	1231	1485
增长率 (%)	10.5	14.0	19.5	20.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	64	94	145	208
增长率 (%)	28.2	46.1	54.1	43.6
每股收益 (元)	0.14	0.20	0.32	0.45
PE	95	65	42	29
PB	5.1	4.8	4.4	4.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 07 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.35 元


分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majawei@mszq.com

相关研究

- 1.仕佳光子 (688313.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：短期业绩承压不改长期潜力，无源&有源数通进展可期-2023/04/25
- 2.仕佳光子 (688313.SH) 2022 年三季度业绩预告点评：业绩超预期，AWG 系列产品增长显著-2022/10/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	903	1030	1231	1485
营业成本	676	752	871	1021
营业税金及附加	7	8	10	12
销售费用	26	27	31	36
管理费用	69	76	90	107
研发费用	80	89	103	125
EBIT	45	107	159	223
财务费用	-13	-2	-2	-2
资产减值损失	-22	-17	-18	-18
投资收益	3	3	3	3
营业利润	64	96	148	213
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	64	96	148	213
所得税	-1	2	3	5
净利润	64	94	145	208
归属于母公司净利润	64	94	145	208
EBITDA	112	182	246	321

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	168	187	192	225
应收账款及票据	342	380	454	547
预付款项	7	7	9	10
存货	195	199	233	276
其他流动资产	291	293	299	306
流动资产合计	1002	1066	1187	1365
长期股权投资	1	4	7	10
固定资产	477	495	511	527
无形资产	40	40	41	41
非流动资产合计	573	599	618	638
资产合计	1575	1665	1805	2003
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	138	152	177	207
其他流动负债	123	115	118	129
流动负债合计	261	267	295	336
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	109	121	121	122
非流动负债合计	109	121	121	122
负债合计	370	388	416	458
股本	459	459	459	459
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1205	1277	1389	1546
负债和股东权益合计	1575	1665	1805	2003

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.51	13.98	19.54	20.68
EBIT 增长率	-17.99	137.47	48.69	40.71
净利润增长率	28.16	46.14	54.08	43.65
盈利能力 (%)				
毛利率	25.21	26.94	29.19	31.28
净利率	7.12	9.13	11.76	14.00
总资产收益率 ROA	4.08	5.64	8.02	10.38
净资产收益率 ROE	5.34	7.36	10.42	13.46
偿债能力				
流动比率	3.84	3.99	4.03	4.06
速动比率	3.05	3.21	3.20	3.20
现金比率	0.64	0.70	0.65	0.67
资产负债率 (%)	23.50	23.30	23.05	22.86
经营效率				
应收账款周转天数	88.94	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	105.51	105.00	105.00	105.00
总资产周转率	0.58	0.64	0.71	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	0.14	0.20	0.32	0.45
每股净资产	2.63	2.78	3.03	3.37
每股经营现金流	0.29	0.27	0.32	0.43
每股股利	0.05	0.07	0.11	0.16
估值分析				
PE	95	65	42	29
PB	5.1	4.8	4.4	4.0
EV/EBITDA	51.44	31.74	23.48	17.99
股息收益率 (%)	0.37	0.54	0.83	1.20

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	64	94	145	208
折旧和摊销	67	75	87	98
营运资金变动	-7	-57	-101	-123
经营活动现金流	135	124	145	197
资本开支	-99	-85	-94	-104
投资	-253	0	0	0
投资活动现金流	-349	-89	-94	-104
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	-6	0
筹资活动现金流	-74	-16	-46	-60
现金净流量	-281	19	6	33

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026