

分析师：唐俊男  
登记编码：S0730519050003  
tangjn@ccnew.com 021-50586738  
研究助理：李璐毅  
lily2@ccnew.com 021-50586278

## 三大业务组合稳健发展，2024Q1 扭亏为盈

——仕佳光子(688313)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(首次)

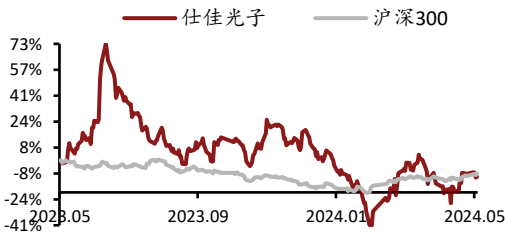
#### 市场数据(2024-05-09)

收盘价(元)	10.75
一年内最高/最低(元)	20.85/7.11
沪深 300 指数	3,664.56
市净率(倍)	4.34
流通市值(亿元)	49.32

#### 基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	2.47
每股经营现金流(元)	0.01
毛利率(%)	24.13
净资产收益率_摊薄(%)	0.74
资产负债率(%)	22.67
总股本/流通股(万股)	45,880.23/45,880.23
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

#### 相关报告

联系人：马焱琦  
电话：021-50586973  
地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼  
邮编：200122

发布日期：2024 年 05 月 10 日

**事件：**公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年公司实现营业收入 7.55 亿元，同比下降 16.46%，归母净利润为-4754.67 万元，同比下降 173.97%。2024Q1 公司实现营业收入 1.98 亿元，同比增长 32.85%，归母净利润为 844.32 万元，同比和环比均扭亏为盈。

**点评：**

- **2023 年受宏观环境、行业发展等因素影响，营收同比下降，2024Q1 三大主营业务收入恢复增长。**公司主营产品包括 PLC 光分路器芯片系列产品、AWG 芯片系列产品、DFB 激光器芯片系列产品、光纤连接器、室内光缆、线缆材料等，主要应用于电信市场和数通市场。2023 年，光芯片及器件产品收入 3.61 亿元，同比下降 17.96%；室内光缆产品收入 1.92 亿元，同比下降 12.72%；线缆材料产品收入 1.85 亿元，同比下降 17.39%。公司持续优化关键技术，但形成规模效益仍需要成长周期。同时，受宏观环境、行业发展等因素影响，相关产品需求减少和价格降低。公司聚焦主业发展，加强市场开拓，2024Q1 光芯片及器件、室内光缆、线缆材料各类产品收入同比均有不同程度增长。
- **2024Q1 盈利能力改善，研发费用率处于行业较高水平。**公司 2023 年毛利率为 18.73%，同比下降 6.72pct。分产品来看，光芯片及器件毛利率为 21.37%，同比下降 14.85pct，主要受相关产品价格降低影响；室内光缆毛利率为 14.21%，同比增加 0.25pct，毛利率保持稳定；线缆材料毛利率为 18.28%，同比增加 2.72pct，主要受汽车线缆用材料占比增加等产品结构影响。2024Q1 毛利率为 24.1%，同比增长 3.8pct，环比增长 8.3pct，盈利能力明显改善。2023 年销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 3.54%、8.57%、12.73%、-1.01%，同比+0.69pct、+0.93pct、+3.83pct、+0.46pct。期间费用率总体稳定，公司围绕有源芯片、无源芯片等方面持续进行研发和技术创新，研发费用同比增加，研发费用率处于行业较高水平。
- **高度重视研发工作，公司部分主营产品属于光芯片产业，处于产业链的核心位置，技术要求高，具有较高的进入壁垒。**2023 年研发投入占营收比为 12.73%。2023 年，(1) 在无源芯片及器件方面，主要研发进展包括：数据中心用 O 波段、4 通道 CWDM AWG 和 LAN WDM AWG 复用器及解复用器组件实现大批量销售，在国内外数通 100G/200G/400G 光模块中广泛应用；开发出数据中心 400G/800G 光模块用 AWG 芯片及组件。(2) 在有源芯片及器件方面，主要研发进展包括：应用于 50G PON 的 1342nm EML+SOA

芯片开发中，新获批国家重点研发计划项目；开发出面向数据中心和人工智能算力应用硅光配套的高功率 DFB 芯片及器件，实现小批量销售。公司在光芯片领域积极与国内主流科研机构开展合作，与中科院半导体所保持长期良好的合作研发关系，积极建立自身人才梯队，增强研发设计、工艺整合能力。

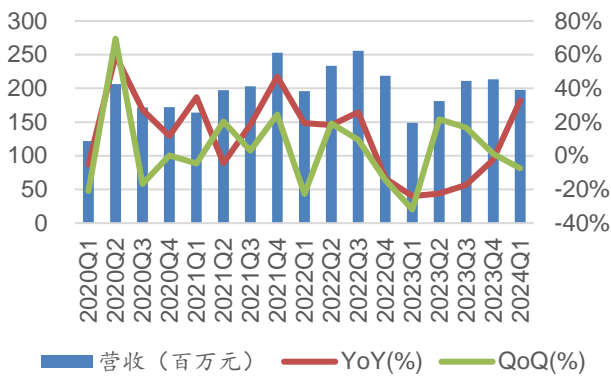
- **随着 AI 大模型和算力需求的爆发，市场对光通信相关产品的需求呈快速增长，光芯片及器件、光纤光缆的发展迎来新机遇。**
  - (1) 数通市场：AI 终端应用对于高速、稳定、可靠的数据传输需求日益迫切，将进一步推动数据中心规模的扩大和网络带宽流量的增长。根据 LightCounting 预测，2027 年全球光模块市场规模将突破 200 亿美元，2022 年至 2027 年复合平均增长率为 12%，其中数通市场将占据光通信市场规模的主导地位，同时在 5G、光纤宽带、消费电子和自动驾驶等领域有广泛应用。随着亚马逊、谷歌等巨头纷纷投入自研 AI 芯片，高端光模块的需求激增。根据 ICC 预测，2019-2024 年，中国光芯片厂商销售规模占全球光芯片市场的比例将不断提升。
  - (2) 电信市场：随着相干通信由 100G 向 400G 升级，大容量、多通道、宽带宽 DWDM AWG 芯片及模块需求增长，未来光芯片及器件将迎来新的发展机遇。全球光纤接入网已进入千兆入户建设阶段，根据 Omdia 预测，2027 年全球 PON 设备市场将超过 180 亿美元。受益于国内 5G 产业链主要环节加速成熟和 5.5G 的新发展，大规模的通信网络建设和改造将对光通信上下游产业形成有力拉动，基于通信网络建设的光纤光缆产品将迎来广阔的市场前景。
- **盈利预测及投资建议：**公司以自主开发光芯片为核心，保持对光芯片及器件的持续研发投入，促进三大主营业务持续稳健发展，从“无源+有源”逐步走向光电集成。随着高端产品出货占比提高，盈利能力有望持续改善。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.40 亿元、0.77 亿元、1.06 亿元，对应 PE 分别为 122.88X、64.09X、46.59X，首次覆盖，给予“增持”评级。

**风险提示：**AI 发展不及预期；技术升级迭代风险；行业竞争加剧。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	903	755	951	1,173	1,372
增长比率（%）	10.51	-16.46	26.07	23.28	16.98
净利润（百万元）	64	-48	40	77	106
增长比率（%）	28.14	-173.97	184.42	91.72	37.58
每股收益（元）	0.14	-0.10	0.09	0.17	0.23
市盈率（倍）	76.73	—	122.88	64.09	46.59

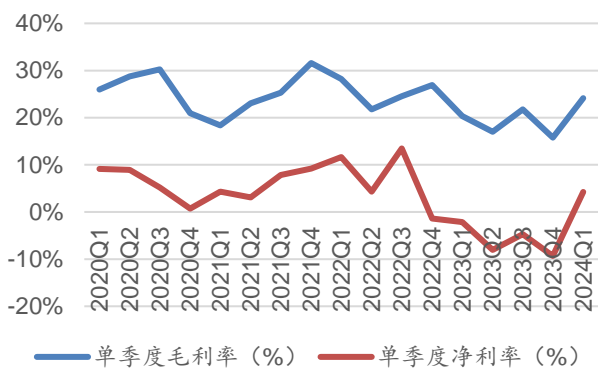
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：仕佳光子单季度营收情况



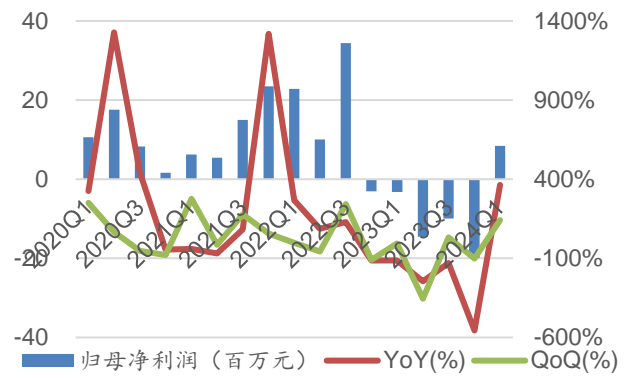
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：仕佳光子毛利率及净利率情况



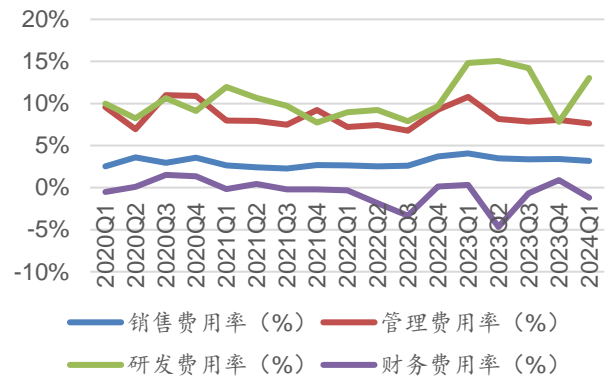
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：仕佳光子单季度归母净利润情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：仕佳光子单季度四项费用率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,002</b>	<b>938</b>	<b>953</b>	<b>1,022</b>	<b>1,113</b>
现金	168	270	281	319	382
应收票据及应收账款	342	317	333	353	377
其他应收款	3	2	3	4	5
预付账款	7	7	9	12	13
存货	195	147	152	168	177
其他流动资产	288	195	175	167	160
<b>非流动资产</b>	<b>576</b>	<b>539</b>	<b>555</b>	<b>570</b>	<b>581</b>
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产	477	444	452	465	475
无形资产	40	37	37	37	37
其他非流动资产	59	57	66	67	68
<b>资产总计</b>	<b>1,578</b>	<b>1,477</b>	<b>1,509</b>	<b>1,593</b>	<b>1,695</b>
<b>流动负债</b>	<b>261</b>	<b>224</b>	<b>230</b>	<b>260</b>	<b>287</b>
短期借款	0	2	2	2	2
应付票据及应付账款	138	123	133	163	190
其他流动负债	123	99	95	94	94
<b>非流动负债</b>	<b>113</b>	<b>118</b>	<b>113</b>	<b>114</b>	<b>115</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	113	118	113	114	115
<b>负债合计</b>	<b>374</b>	<b>342</b>	<b>344</b>	<b>374</b>	<b>402</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	459	459	459	459	459
资本公积	660	665	666	666	666
留存收益	136	65	93	147	221
归属母公司股东权益	1,205	1,135	1,165	1,219	1,293
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,578</b>	<b>1,477</b>	<b>1,509</b>	<b>1,593</b>	<b>1,695</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>135</b>	<b>79</b>	<b>99</b>	<b>134</b>	<b>176</b>
净利润	64	-48	40	77	106
折旧摊销	67	72	77	80	92
财务费用	-5	-2	0	0	0
投资损失	-3	-4	-5	-6	-6
营运资金变动	-7	37	-35	-39	-40
其他经营现金流	18	23	21	22	24
<b>投资活动现金流</b>	<b>-349</b>	<b>54</b>	<b>-73</b>	<b>-73</b>	<b>-82</b>
资本支出	-99	-49	-83	-94	-101
长期投资	-253	99	15	15	13
其他投资现金流	3	4	-6	6	7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-74</b>	<b>-36</b>	<b>-15</b>	<b>-22</b>	<b>-31</b>
短期借款	0	2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	5	5	1	0	0
其他筹资现金流	-79	-43	-16	-22	-31
<b>现金净增加额</b>	<b>-281</b>	<b>101</b>	<b>11</b>	<b>38</b>	<b>63</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>903</b>	<b>755</b>	<b>951</b>	<b>1,173</b>	<b>1,372</b>
营业成本	676	614	722	887	1,036
营业税金及附加	7	7	9	10	11
营业费用	26	27	28	29	33
管理费用	69	65	67	69	73
研发费用	80	96	107	130	147
财务费用	-13	-8	-4	-4	-5
资产减值损失	-22	-25	-19	-21	-22
其他收益	21	19	33	45	52
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
投资净收益	3	4	5	6	6
资产处置收益	2	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>64</b>	<b>-50</b>	<b>42</b>	<b>81</b>	<b>111</b>
营业外收入	0	0	0	0	1
营业外支出	0	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>64</b>	<b>-50</b>	<b>42</b>	<b>81</b>	<b>111</b>
所得税	-1	-3	2	4	6
<b>净利润</b>	<b>64</b>	<b>-48</b>	<b>40</b>	<b>77</b>	<b>106</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>64</b>	<b>-48</b>	<b>40</b>	<b>77</b>	<b>106</b>
EBITDA	112	11	115	156	198
EPS (元)	0.14	-0.10	0.09	0.17	0.23

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	10.51	-16.46	26.07	23.28	16.98
营业利润 (%)	18.47	-178.31	184.45	91.71	37.63
归属母公司净利润 (%)	28.14	-173.97	184.42	91.72	37.58
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	25.21	18.64	24.10	24.36	24.50
净利率 (%)	7.12	-6.30	4.22	6.56	7.72
ROE (%)	5.34	-4.19	3.45	6.31	8.19
ROIC (%)	3.73	-5.08	3.07	5.91	7.74
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	23.67	23.18	22.78	23.48	23.70
净负债比率 (%)	31.02	30.18	29.50	30.69	31.06
流动比率	3.84	4.19	4.14	3.94	3.88
速动比率	3.05	3.49	3.43	3.24	3.21
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.57	0.49	0.64	0.76	0.83
应收账款周转率	3.87	3.29	3.90	4.63	5.12
应付账款周转率	6.21	5.76	6.53	6.96	6.80
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.14	-0.10	0.09	0.17	0.23
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.29	0.17	0.22	0.29	0.38
每股净资产 (最新摊薄)	2.63	2.47	2.54	2.66	2.82
<b>估值比率</b>					
P/E	76.73	—	122.88	64.09	46.59
P/B	4.09	4.35	4.23	4.05	3.81
EV/EBITDA	35.62	520.09	40.47	29.58	23.06

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。