

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

## 光芯片及器件业务收入高速增长，持续开拓下游市场

——仕佳光子(688313)中报点评

### 证券研究报告-中报点评

增持(维持)

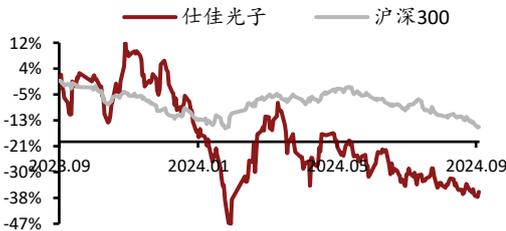
#### 市场数据(2024-09-10)

收盘价(元)	8.50
一年内最高/最低(元)	15.03/7.11
沪深300指数	3,195.76
市净率(倍)	3.42
流通市值(亿元)	39.00

#### 基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	2.49
每股经营现金流(元)	-0.04
毛利率(%)	23.81
净资产收益率_摊薄(%)	1.05
资产负债率(%)	25.71
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

《仕佳光子(688313)年报点评：三大业务组合稳健发展，2024Q1扭亏为盈》 2024-05-10

联系人：马巍琦

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09月11日

**事件：**公司发布2024年中报，2024H1实现营收4.49亿元，同比增长36.07%，归母净利润为1195.63万元，同比增长167.5%。2024Q2公司实现营收2.51亿元，同比增长38.7%，归母净利润为351.31万元，同比增长124.2%。

**点评：**

- **光芯片和器件、室内光缆和线缆高分子材料三类主营业务增长势头良好，依托“无源+有源”IDM双平台拓展下游市场。**2024H1，光芯片及器件产品收入2.41亿元，同比增长60.5%；室内光缆产品收入0.98亿元，同比增长12.7%；线缆高分子材料产品收入1.02亿元，同比增长22.7%。2024H1境外收入1.07亿元，同比增长64.00%，占营收比为23.75%。公司把握AI技术应用变革下的市场需求，依托“无源+有源”IDM双平台，聚焦核心产品，持续提升光芯片及器件产品的产能规模，进一步加快硅光用高功率CW DFB激光器、高速率DFB激光器、高速率EML激光器、光传感与光计算等新兴领域用激光器产品的研发、客户验证，把握行业机遇，尽快覆盖客户需求，持续开拓下游市场。
- **持续降本增效，盈利能力明显改善。**2024H1，公司毛利率为23.8%，同比提高5.3pct。2024Q2毛利率为23.6%，同比提高6.58pct。2024H1，公司期间费用率为20.9%，同比下降4.7pct，其中：销售费用率、管理费用率、财务费用率同比-0.64pct、-2.16pct、+1.02pct。公司持续加强降本增效工作，提升研发成本的精细化管理能力，通过技术创新等手段，提高产品良率，降低产品成本，增强盈利能力。
- **进行前瞻性技术研发，研发费用率处于行业较高水平。**公司关注行业技术发展趋势和客户未来需求，在无源芯片和有源芯片、室内光缆、线缆高分子材料等领域持续进行研发和技术创新。2024H1，公司研发投入5386.8万元，研发投入全部费用化，研发费用同比增长9.3%，研发费用率为12.0%。在聚焦千兆宽带接入、骨干网相干通讯、高速数据中心用核心光无源/有源芯片等优势产品基础上，重点攻坚400G/800G光模块用AWG芯片及组件、平行光组件、高功率CW DFB激光器等芯片及组件，以及相干通讯用DWDM AWG芯片及模块等关键技术，现已实现客户验证及批量出货。同时，针对光通信行业应用场景日益多元化和复杂化的发展趋势，公司整合在“光纤连接器—室内光缆—线缆高分子材料”方面的产业协同优势，改进各产品环节的性能指标，提升产品整体竞争力。公司依托光芯片及器件、室内光缆和线缆高分子材料的有效协同发

展，在光通信行业的综合竞争力稳步提升。

- **AI 算力需求驱动数通市场持续增长，电信市场逐步复苏。** (1) 数通市场:受 AI 算力需求驱动,数据中心业务保持持续增长,400G/800G 光模块需求不断增加,带动公司光芯片及器件实现快速增长。未来 5 年数通市场的增长驱动力主要来自 400G+光模块的需求。Lightcounting 预计,到 2029 年,400G+市场预计将以 28%以上的复合年增长率扩张。光通信行业处在硅光技术 Sip 规模应用的转折点,硅光子芯片的销售额将从 2023 年的 8 亿美元增加到 2029 年的 30 亿美元以上。400G+高速数通光模块市场中,2028 年硅光的渗透率到将达到 48%。(2) 电信市场:2024H1 市场逐步复苏,公司传输网用相关 AWG 芯片及模块销量呈恢复性增长。随着商用套餐的不断推出和普及,FTTR 进入规模部署阶段,带动公司传统光芯片 2.5G DFB 和 10G DFB 业务实现快速增长。随着千兆光纤网络升级,全球运营商在向 10G PON 升级,未来将继续向 50GPON 演进。根据 Omdia 的预测,2024-2028 年,50G PON 端口出货量将不断提升,并保持每年 200%的复合年增长率。
- **室内光缆和线缆高分子材料市场需求强劲。** (1)室内光缆:2024H1,海外市场对 AI 数据中心用多芯和大芯数光缆的需求显著增长,带动公司光缆相关产品实现增长。光纤光缆作为信息传输基础设施的核心组件,市场需求迎来强劲的增长势头。英国商品研究所(CRU)预测,2023-2027 年全球光缆需求年复合增长率约为 4%,到 2027 年底将超过 6.5 亿芯公里,这将为光纤光缆出口提供市场机遇。(2) 线缆高分子材料:线缆高分子材料行业的下游行业为电线电缆行业,作为电线电缆的主要原材料之一,其发展与电线电缆行业发展有着密切的关联性。根据 Mordor Intelligence 的测算,2024 年全球电线电缆市场规模为 2284.2 亿美元,预计到 2029 年将达到 2985.3 亿美元,2024-2029 年年复合增长率为 5.5%。2024H1,随着新能源汽车产销量的稳步攀升,公司线缆高分子材料的需求显著增长。同时,数据中心用光缆材料和储能线缆材料等领域的需求也在不断上升,预计未来将带来新的突破。
- **盈利预测及投资建议:** 公司是国内少数同时具有无源芯片和有源芯片的双平台 IDM 模式企业,以自主开发光芯片为核心,在芯片设计、晶圆制造、芯片加工及封装测试等工艺方面积累了丰富的行业经验,在核心技术领域屡获突破。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、0.76 亿元、1.04 亿元,对应 PE 分别为 96.74X、51.37X、37.54X,维持“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	945	1,123	1,282
增长比率(%)	10.51	-16.46	25.24	18.81	14.17
净利润(百万元)	64	-48	40	76	104
增长比率(%)	28.14	-173.97	184.79	88.31	36.85

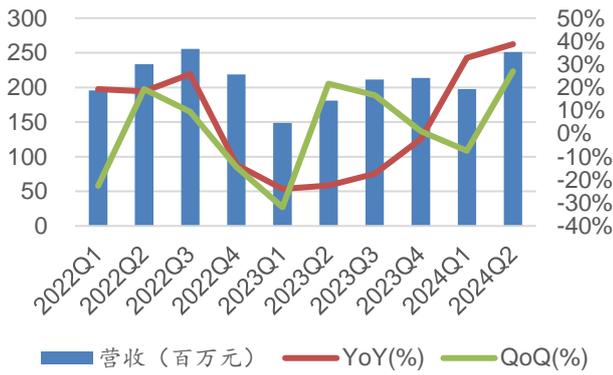
---

每股收益(元)	0.14	-0.10	0.09	0.17	0.23
市盈率(倍)	60.67	—	96.74	51.37	37.54

---

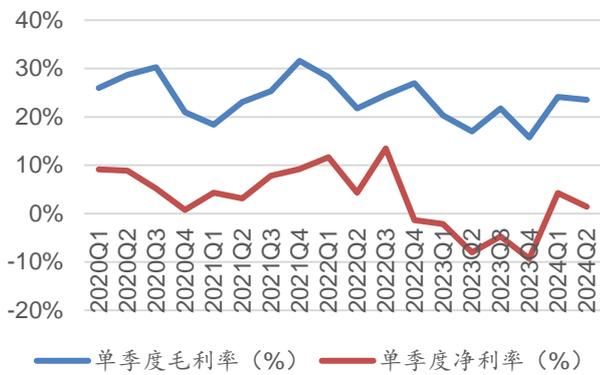
资料来源：聚源，中原证券研究所

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



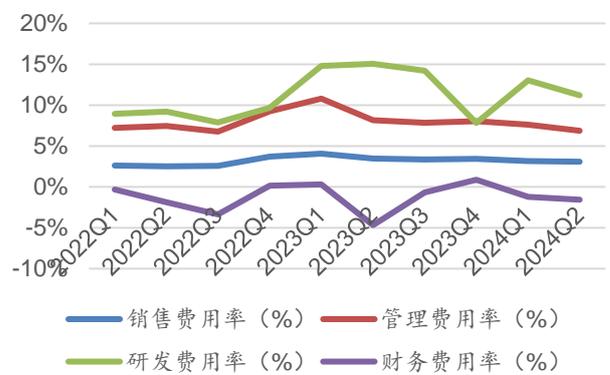
资料来源：Wind，中原证券研究所

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>1,019</b>	<b>1,093</b>	<b>1,174</b>
现金	168	270	345	428	495
应收票据及应收账款	342	317	389	429	455
其他应收款	3	2	3	4	4
预付账款	7	7	9	11	13
存货	195	147	151	165	175
其他流动资产	288	195	121	57	32
<b>非流动资产</b>	<b>576</b>	<b>539</b>	<b>564</b>	<b>574</b>	<b>577</b>
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产	477	444	478	491	496
无形资产	40	37	35	34	33
其他非流动资产	59	57	51	49	48
<b>资产总计</b>	<b>1,578</b>	<b>1,477</b>	<b>1,583</b>	<b>1,667</b>	<b>1,751</b>
<b>流动负债</b>	<b>261</b>	<b>224</b>	<b>319</b>	<b>338</b>	<b>358</b>
短期借款	0	2	0	0	0
应付票据及应付账款	138	123	219	238	257
其他流动负债	123	99	100	100	101
<b>非流动负债</b>	<b>113</b>	<b>118</b>	<b>109</b>	<b>117</b>	<b>113</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	113	118	109	117	113
<b>负债合计</b>	<b>374</b>	<b>342</b>	<b>428</b>	<b>455</b>	<b>470</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	667	667	667
留存收益	136	65	98	155	223
归属母公司股东权益	1,205	1,135	1,155	1,212	1,280
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,578</b>	<b>1,477</b>	<b>1,583</b>	<b>1,667</b>	<b>1,751</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>124</b>	<b>125</b>	<b>165</b>
净利润	64	-48	40	76	104
折旧摊销	67	72	80	87	95
财务费用	-5	-2	0	0	0
投资损失	-3	-4	-10	-11	-12
营运资金变动	-7	37	-3	-44	-40
其他经营现金流	18	23	17	16	18
<b>投资活动现金流</b>	<b>-349</b>	<b>54</b>	<b>-19</b>	<b>-31</b>	<b>-59</b>
资本支出	-99	-49	-112	-97	-98
长期投资	-253	99	79	54	28
其他投资现金流	3	4	15	12	12
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-74</b>	<b>-36</b>	<b>-32</b>	<b>-12</b>	<b>-30</b>
短期借款	0	2	-2	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	2	0	0
其他筹资现金流	-79	-43	-32	-12	-30
<b>现金净增加额</b>	<b>-281</b>	<b>101</b>	<b>75</b>	<b>83</b>	<b>76</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>945</b>	<b>1,123</b>	<b>1,282</b>
营业成本	676	614	720	849	964
营业税金及附加	7	7	9	11	12
营业费用	26	27	27	35	41
管理费用	69	65	67	72	76
研发费用	80	96	97	102	110
财务费用	-13	-8	-4	-6	-7
资产减值损失	-22	-25	-13	-14	-15
其他收益	21	19	24	28	31
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
投资净收益	3	4	10	11	12
资产处置收益	2	1	0	1	1
<b>营业利润</b>	<b>64</b>	<b>-50</b>	<b>46</b>	<b>82</b>	<b>111</b>
营业外收入	0	0	0	1	1
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>64</b>	<b>-50</b>	<b>46</b>	<b>82</b>	<b>111</b>
所得税	-1	-3	5	6	7
<b>净利润</b>	<b>64</b>	<b>-48</b>	<b>40</b>	<b>76</b>	<b>104</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>76</b>	<b>104</b>
EBITDA	112	11	121	164	199
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	25.24	18.81	14.17
营业利润 (%)	18.47	-178.31	193.02	77.44	34.52
归属母公司净利润 (%)	28.14	-173.97	184.79	88.31	36.85
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	25.21	18.64	23.81	24.38	24.81
净利率 (%)	7.12	-6.30	4.27	6.76	8.10
ROE (%)	5.34	-4.19	3.49	6.26	8.11
ROIC (%)	3.73	-5.08	3.14	5.77	7.55
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	23.67	23.18	27.03	27.27	26.87
净负债比率 (%)	31.02	30.18	37.04	37.50	36.74
流动比率	3.84	4.19	3.20	3.24	3.28
速动比率	3.05	3.49	2.65	2.71	2.76
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.57	0.49	0.62	0.69	0.75
应收账款周转率	3.87	3.29	3.53	3.64	3.88
应付账款周转率	6.21	5.76	5.09	4.63	4.85
<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	0.27	0.27	0.36
每股净资产 (最新摊薄)	2.63	2.47	2.52	2.64	2.79
<b>估值比率</b>					
P/E	60.67	—	96.74	51.37	37.54
P/B	3.24	3.44	3.38	3.22	3.05
EV/EBITDA	35.62	520.09	29.38	21.26	17.18

### 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、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。