

AI 需求高企，Q1 业绩显著超预期

2025 年 04 月 20 日

► **事件：**4 月 18 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年全年实现营收 10.75 亿元，同比增长 42.4%，归母净利润和扣非归母净利润分别为 0.65 亿元和 0.48 亿元，均实现扭亏为盈。25Q1 单季度来看，实现营收 4.36 亿元，同比增长 120.6%，环比增长 26.4%，实现归母净利润 0.93 亿元，同比增长 1003.8%，环比增长 224.4%。公司同时发布《关于提请股东大会授权董事会以简易程序向特定对象发行股票的公告》，拟募集不超过 3 亿元且不超过最近一年末净资产的 20%，用于公司主营业务相关项目建设和补充流动资金。

► **AI 需求高企，驱动公司业绩高增长：**受 AI 需求驱动，数通市场相关产品保持高增长，助力公司 24 年全年和 25Q1 业绩呈现高增速。2024 年全年业绩拆分来看，**1) 光芯片及器件：**实现营收 6.06 亿元，同比增长 68.1%，营收占比为 56.4%，毛利率为 33.39%，同比增长 12.02pct；**2) 室内光缆：**实现营收 2.19 亿元，同比增长 14.1%，营收占比为 21.5%，毛利率为 14.75%，同比增长 0.54pct；**3) 线缆高分子材料：**实现营收 2.31 亿元，同比增长 25.1%，营收占比为 20.4%，毛利率为 18.92%，同比增长 0.64pct。营收占比按地区来看，境内营收占比达 72.2%。综合毛利率来看，相较于 23 年的 18.64%，24 年全年和 25Q1 分别实现 26.33%和 39.11%，公司盈利能力提升显著。

► **持续加大研发投入，聚焦前沿领域的核心产品突破：**公司 22~24 年的研发费用率分别达 8.9%/12.7%/9.6%，数通市场进展突出，无源侧开发出适用于 1.6T 光模块用的 AWG 芯片及组件，开发出应用于 800G/1.6T 的 MT-FA 产品并实现小批量出货，开发出应用于 800G/1.6T 网络的多芯数高密度连接器 (MMC/SNMT) 实现批量出货。有源侧开发出 1310 100G EML 激光器、硅光配套非控温 100mW CW DFB 激光器、商用 200mW CW DFB 激光器等产品。

► **完善产业链上游核心原材料布局，强化数通业务实力：**2025 年 2 月 5 日，公司公告河南泓淇光电子产业基金合伙企业（公司持股 39.80%）与致尚科技签署《股权转让框架协议》，拟以现金对价暂定 3.26 亿元购买致尚科技持有的福可喜玛 53%股权。AI 需求驱动公司 MPO 连接器等产品需求增长，MT 插芯是 MPO 连接器的核心部件，福可喜玛在 MT 插芯领域实力突出，通过间接投资福可喜玛将助力公司完成上游核心原材料布局，保证 MT 插芯供应链的稳定性。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.70/4.84/6.12 亿元，参考 2025 年 4 月 18 日收盘价，对应 PE 倍数为 19x/15x/12x。AI 需求高企，公司在数通领域持续发力，相关光器件、光芯片等产品持续取得突破，未来成长空间广阔，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**AI 领域需求增长不及预期，电信市场需求恢复不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,075	1,729	2,254	2,852
增长率 (%)	42.4	60.9	30.4	26.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	65	370	484	612
增长率 (%)	236.6	469.9	30.7	26.5
每股收益 (元)	0.14	0.81	1.05	1.33
PE	110	19	15	12
PB	6.0	4.6	3.8	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.60 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

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) 2024 年半年报点评：上半年业绩扭亏为盈，AI 驱动光芯片&器件业务快速增长-2024/08/17

2.仕佳光子 (688313.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：24Q1 业绩扭亏为盈，持续加强研发聚焦新品突破-2024/04/14

3.仕佳光子 (688313.SH) 公司点评：业绩短期承压，拟参与收购 AOI 未来发展可期-2023/07/31

4.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,075	1,729	2,254	2,852
营业成本	792	1,093	1,422	1,805
营业税金及附加	9	12	16	20
销售费用	34	45	59	71
管理费用	81	99	128	163
研发费用	103	120	154	194
EBIT	53	384	507	642
财务费用	-12	-12	-9	-6
资产减值损失	-14	-15	-18	-19
投资收益	5	8	11	13
营业利润	70	389	508	643
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	68	389	508	643
所得税	3	19	24	31
净利润	65	370	484	612
归属于母公司净利润	65	370	484	612
EBITDA	134	467	596	737

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	262	388	545	781
应收账款及票据	456	700	915	1,160
预付款项	9	12	15	20
存货	324	380	456	533
其他流动资产	102	109	116	123
流动资产合计	1,152	1,589	2,046	2,617
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	493	544	590	630
无形资产	35	35	35	35
非流动资产合计	630	692	736	775
资产合计	1,782	2,281	2,782	3,391
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	350	483	628	797
其他流动负债	138	162	188	218
流动负债合计	498	654	826	1,026
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	86	85	85	85
非流动负债合计	86	85	85	85
负债合计	584	739	911	1,110
股本	459	459	459	459
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,199	1,542	1,871	2,281
负债和股东权益合计	1,782	2,281	2,782	3,391

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	42.40	60.92	30.37	26.52
EBIT 增长率	186.25	620.59	32.06	26.71
净利润增长率	236.57	469.88	30.70	26.52
盈利能力 (%)				
毛利率	26.33	36.81	36.92	36.70
净利率	6.04	21.40	21.45	21.45
总资产收益率 ROA	3.64	16.22	17.39	18.04
净资产收益率 ROE	5.42	24.00	25.85	26.83
偿债能力				
流动比率	2.32	2.43	2.48	2.55
速动比率	1.59	1.78	1.86	1.97
现金比率	0.53	0.59	0.66	0.76
资产负债率 (%)	32.74	32.40	32.74	32.74
经营效率				
应收账款周转天数	107.36	105.66	112.92	114.71
存货周转天数	107.18	115.89	105.77	98.59
总资产周转率	0.66	0.85	0.89	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	0.14	0.81	1.05	1.33
每股净资产	2.61	3.36	4.08	4.97
每股经营现金流	0.06	0.64	0.95	1.22
每股股利	0.06	0.34	0.44	0.56
估值分析				
PE	110	19	15	12
PB	6.0	4.6	3.8	3.1
EV/EBITDA	53.24	15.22	11.92	9.65
股息收益率 (%)	0.38	2.16	2.82	3.57

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	65	370	484	612
折旧和摊销	80	83	90	95
营运资金变动	-141	-180	-160	-166
经营活动现金流	26	293	436	561
资本开支	-123	-125	-125	-126
投资	88	0	0	0
投资活动现金流	-29	-129	-115	-113
股权募资	0	0	0	0
债务募资	11	0	0	0
筹资活动现金流	-2	-38	-164	-212
现金净流量	-3	126	157	237

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048