

分析师: 李璐毅  
 登记编码: S0730524120001  
 lily2@ccnew.com 021-50586278

## 毛利率持续提升, 光芯片国产替代加速

——仕佳光子(688313)年报和一季报点评

### 证券研究报告-年报和一季报点评

买入(维持)

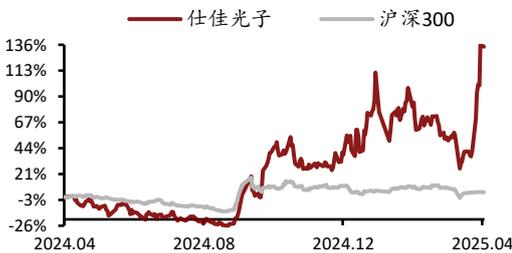
#### 市场数据(2025-04-28)

收盘价(元)	25.80
一年内最高/最低(元)	25.98/8.17
沪深 300 指数	3,781.62
市净率(倍)	9.16
流通市值(亿元)	118.37

#### 基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	2.82
每股经营现金流(元)	-0.12
毛利率(%)	39.11
净资产收益率_摊薄(%)	7.21
资产负债率(%)	36.23
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)公司点评报告: 扭亏为盈, CW DFB 激光器的研发取得阶段性成果》  
 2025-02-07

《仕佳光子(688313)公司深度分析: 国内领先的光芯片厂商, 深耕有源和无源工艺平台》  
 2024-12-27

《仕佳光子(688313)季报点评: 毛利率显著提高, AWG 订单充足》  
 2024-10-24

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 29 日

**事件:** 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年, 营收为 10.75 亿元, 同比增长 42.4%; 归母净利润为 0.65 亿元, 扭亏为盈。2025Q1, 营收为 4.36 亿元, 同比增长 120.6%; 归母净利润为 0.93 亿元, 同比增长 1003.8%。

**点评:**

- **AI 算力需求拉动数通市场快速增长, 室内光缆产品受益于数据中心布线需求的大芯数光缆订单增加。** 公司主营业务保持光芯片及器件、室内光缆、线缆高分子材料三类业务, 2024 年占营收比分别为 56.4%、20.4%、21.5%。2024 年, 光芯片及器件产品收入 6.06 亿元, 同比增长 68.1%; 室内光缆产品收入 2.19 亿元, 同比增长 14.1%; 线缆高分子材料产品收入 2.31 亿元, 同比增长 25.1%。受 AI 算力需求驱动, 数通市场快速增长; 公司适应市场需求, 产品竞争优势凸显, 客户认可度提高。2024 年境外收入占营收比为 26.1%, 同比提高 4.7pct, 2025 年境外收入稳步增长。公司提升海外工厂产能及国内进口保税, 多元化积极应对关税政策影响。2025Q1, 光芯片及器件、室内光缆、线缆高分子材料订单同比保持增长, 公司室内光缆产品受益于数据中心布线需求的大芯数光缆订单增加。
- **核心产品供应链响应效率提升, 毛利率大幅提高。** 2025Q1, 公司毛利率为 39.11%, 同比+14.98pct, 环比+11.75pct。毛利率提升主要系: 公司根据市场需求变化弹性配置资源, 重点提升 AWG 相关产品、室内光缆、光纤连接器跳线等核心产品的供应链响应效率; 规模效应下产品单位成本下降; 客户结构战略性调整初见成效。2025Q1, 公司期间费用率为 14.26%, 同比下降 8.34pct, 其中: 销售费用率、管理费用率、财务费用率同比-0.11pct、-2.33pct、+1.03pct。公司持续提高运营管控能力, 加强降本增效, 提高产品良率, 产品竞争力增强, 盈利能力提高。
- **增加研发投入, 促进主营业务协同发展。** 公司高度重视研发工作, 重点突破高端无源芯片、有源芯片等核心技术。2024 年研发投入 1.03 亿元, 研发费用率为 9.63%, 处于行业较高水平。2025Q1, 公司研发费用为 0.31 亿元, 同比增长 19.95%。无源产品方面, 应用于 400G /800G 光模块的 CWDM/LAN WDM AWG 组件大批量出货; 公司开发出适用于 1.6T 光模块用的 AWG 芯片及组件。有源产品方面, 公司开发出数据中心用 1310nm 100G EML 激光器; 开发出数据中心用硅光配套非 00mW CW DFB 激光器与高温 200mW CW DFB 激光器, 并实现小批量出货。
- **通过泓淇光电基金间接投资福可喜玛, 加强上下游产业链资源协**

同。公司参与投资设立泓淇光电基金，占总出资比例 39.80%，围绕公司产业链上下游进行投资。2025 年 3 月，泓淇光电与致尚科技正式签署《股权转让协议》，确定致尚科技持有控股子公司福可喜玛 53% 股权的转让价格为 3.26 亿元。2025 年 4 月，标的公司已完成工商变更登记。随着 AI 数据中心带宽密度快速提升，光纤连接需求旺盛，带动公司 MPO 高密度光纤连接器快速增长。MT 插芯作为 MPO 高密度光纤连接器的核心构造元素，实现了光纤跳线的高密度、高速度传输，为数据中心网络架构中的高速数据传输提供支持，MT 插芯的需求快速增长。公司通过产业基金间接投资生产 MT 插芯的公司福可喜玛，持续加强上下游产业链资源协同，保障供应链稳定安全。

- **AI 算力需求驱动数据中心升级至 400G/800G/1.6T 光互连，电信市场投资方向发生结构性调整。** LightCounting 预计 2025-2030 年光芯片市场的 CAGR 为 17%。1) 数通市场：全球数通市场处于 AI 算力需求驱动的变革期，数据中心架构加速向叶脊网络转型，800G 光模块进入批量使用阶段，1.6T 光模块开始应用。2025 年北美四大云厂商资本开支合计预计达 2971.95 亿美元，同比增长 36.8%。阿里巴巴宣布未来三年将投入 3800 亿元用于云和 AI 基础设施建设，创下国内民营企业同类投资纪录。2) 电信市场：光网络向超大带宽、超低时延、智能化方向演进。工信部统计，2025Q1 我国千兆及以上接入速率的固网宽带接入用户达 2.18 亿户，占总用户数的 32.1%，千兆光网加速普及。2025 年 1 月，工信部印发《关于开展万兆光网试点工作的通知》，标志着我国在 2025 年正式启动万兆光网的试点部署和应用。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。随着电信市场相干通信由 400G 向 800G 升级，大容量、多信道、宽带宽 DWDM AWG 芯片及模块需求持续增长。运营商资本支出逐步向核心网云化、边缘计算及 Open RAN 迁移。
- **数据中心用光缆随着 AI 算力数据中心建设快速增长，线缆市场红利周期渐现。** 1) 室内光缆：为满足日益增长的信息传输需求，超大容量、超长距离传输技术和波分复用技术得到广泛应用，显著提升光纤传输系统的容量。目前光缆及光缆连接跳线的发展趋势是大芯数或者超大芯数、小尺寸、高阻燃性、高可靠性等，以提高空间利用效率和安全性。数据中心用光缆伴随 AI 算力数据中心建设呈现快速增长趋势。2) 线缆高分子材料：在国家“双碳”目标引领下，政府持续加大对新能源汽车产业的政策扶持。据中国汽车工业协会统计，2025Q1，我国新能源汽车国内销量同比增长 47.6%，新能源汽车出口同比增长 43.9%。随着新能源汽车产销量稳步提升，线缆市场在新能源产业的带动下，有望延续良好发展态势。

**盈利预测及投资建议：**公司 AWG 组件已广泛应用于全球主流光模块企业，高密度光纤连接器跳线已通过全球主要布线厂商认证，未来需求前景作翺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，公司 AWG 芯片、MPO 光纤连接器、CW DFB 激光器等产品有望受益于 AI 数据中心的高速发展和光通信新技术路径的演

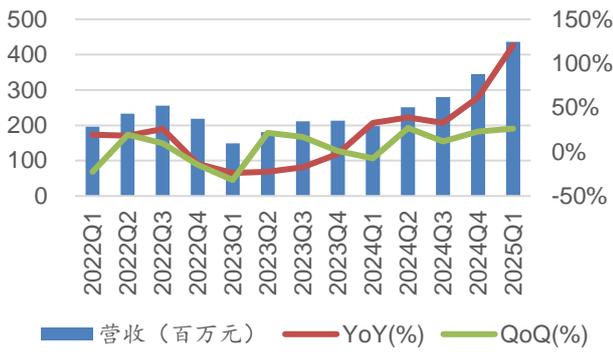
进。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.43 亿元、4.66 亿元、6.10 亿元，对应 PE 分别为 34.55X、25.41X、19.40X，维持“买入”评级。

**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。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	755	1,075	1,682	2,221	2,830
增长比率（%）	-16.46	42.40	56.50	32.10	27.40
净利润（百万元）	-48	65	343	466	610
增长比率（%）	-173.97	236.57	427.63	35.98	30.94
每股收益（元）	-0.10	0.14	0.75	1.02	1.33
市盈率（倍）	—	182.30	34.55	25.41	19.40

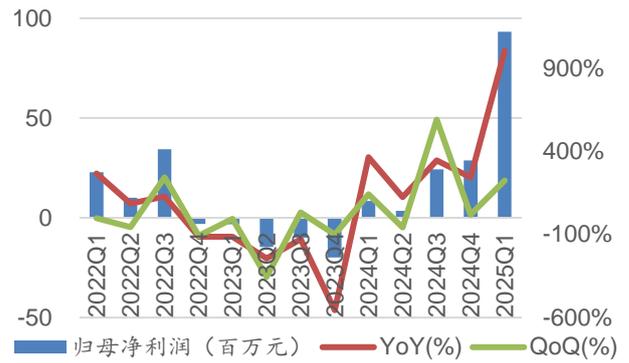
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：仕佳光子单季度营收情况



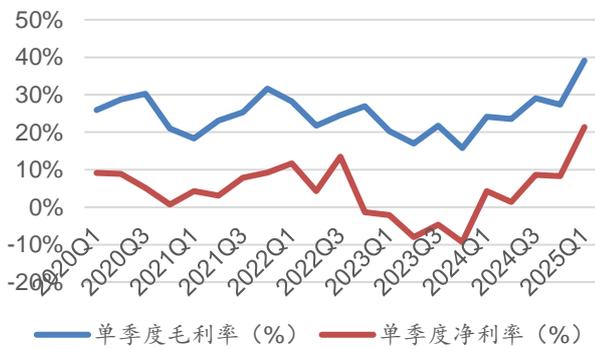
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：仕佳光子单季度归母净利润情况



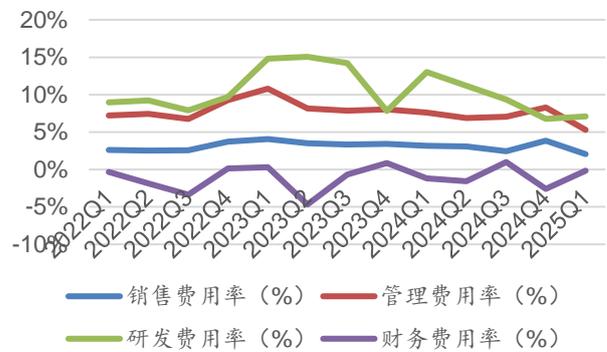
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：仕佳光子单季度毛利率及净利率情况



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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>938</b>	<b>1,152</b>	<b>2,281</b>	<b>3,044</b>	<b>3,781</b>
现金	270	262	735	1,147	1,580
应收票据及应收账款	317	456	839	1,062	1,260
其他应收款	2	3	16	22	28
预付账款	7	9	52	69	88
存货	147	324	559	639	694
其他流动资产	195	98	79	105	133
<b>非流动资产</b>	<b>539</b>	<b>630</b>	<b>812</b>	<b>847</b>	<b>874</b>
长期投资	1	1	132	132	132
固定资产	444	493	527	556	577
无形资产	37	35	34	32	31
其他非流动资产	57	101	119	126	134
<b>资产总计</b>	<b>1,477</b>	<b>1,782</b>	<b>3,092</b>	<b>3,891</b>	<b>4,655</b>
<b>流动负债</b>	<b>224</b>	<b>498</b>	<b>1,608</b>	<b>2,134</b>	<b>2,542</b>
短期借款	2	10	110	250	280
应付票据及应付账款	123	350	1,219	1,569	1,913
其他流动负债	99	138	278	314	349
<b>非流动负债</b>	<b>118</b>	<b>86</b>	<b>85</b>	<b>86</b>	<b>87</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	118	86	85	86	87
<b>负债合计</b>	<b>342</b>	<b>584</b>	<b>1,693</b>	<b>2,220</b>	<b>2,629</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	459	459	459	459	459
资本公积	665	667	667	667	667
留存收益	65	130	331	602	957
归属母公司股东权益	1,135	1,199	1,400	1,671	2,026
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,477</b>	<b>1,782</b>	<b>3,092</b>	<b>3,891</b>	<b>4,655</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>79</b>	<b>26</b>	<b>672</b>	<b>601</b>	<b>794</b>
净利润	-48	65	343	466	610
折旧摊销	72	80	85	93	100
财务费用	-2	0	2	7	10
投资损失	-4	-5	-1	-1	-1
营运资金变动	37	-141	204	-13	14
其他经营现金流	23	27	39	49	61
<b>投资活动现金流</b>	<b>54</b>	<b>-29</b>	<b>-196</b>	<b>-128</b>	<b>-128</b>
资本支出	-49	-123	-123	-127	-125
长期投资	99	88	-61	0	0
其他投资现金流	4	6	-12	-1	-2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-36</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-61</b>	<b>-234</b>
短期借款	2	8	100	140	30
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	2	0	0	0
其他筹资现金流	-43	-12	-103	-201	-264
<b>现金净增加额</b>	<b>101</b>	<b>-3</b>	<b>474</b>	<b>412</b>	<b>432</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>755</b>	<b>1,075</b>	<b>1,682</b>	<b>2,221</b>	<b>2,830</b>
营业成本	614	792	1,045	1,378	1,752
营业税金及附加	7	9	10	13	17
营业费用	27	34	34	44	57
管理费用	65	81	87	114	143
研发费用	96	103	116	147	179
财务费用	-8	-12	-1	-4	-7
资产减值损失	-25	-14	-22	-28	-35
其他收益	19	21	9	12	16
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	4	5	1	1	1
资产处置收益	1	0	0	0	-1
<b>营业利润</b>	<b>-50</b>	<b>70</b>	<b>361</b>	<b>494</b>	<b>646</b>
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>-50</b>	<b>68</b>	<b>361</b>	<b>493</b>	<b>646</b>
所得税	-3	3	18	27	36
<b>净利润</b>	<b>-48</b>	<b>65</b>	<b>343</b>	<b>466</b>	<b>610</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-48</b>	<b>65</b>	<b>343</b>	<b>466</b>	<b>610</b>
EBITDA	11	134	444	582	738
EPS (元)	-0.10	0.14	0.75	1.02	1.33

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-16.46	42.40	56.50	32.10	27.40
营业利润 (%)	-178.31	239.99	416.74	36.61	30.89
归属母公司净利润 (%)	-173.97	236.57	427.63	35.98	30.94
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	18.64	26.33	37.85	37.96	38.09
净利率 (%)	-6.30	6.04	20.37	20.97	21.55
ROE (%)	-4.19	5.42	24.48	27.88	30.11
ROIC (%)	-5.08	4.06	21.44	23.06	25.25
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	23.18	32.74	54.74	57.06	56.47
净负债比率 (%)	30.18	48.69	120.96	132.86	129.74
流动比率	4.19	2.32	1.42	1.43	1.49
速动比率	3.49	1.61	1.03	1.09	1.17
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.49	0.66	0.69	0.64	0.66
应收账款周转率	3.29	3.35	3.31	3.22	3.43
应付账款周转率	5.76	4.88	2.29	1.73	1.74
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	-0.10	0.14	0.75	1.02	1.33
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.17	0.06	1.46	1.31	1.73
每股净资产 (最新摊薄)	2.47	2.61	3.05	3.64	4.42
<b>估值比率</b>					
P/E	—	182.30	34.55	25.41	19.40
P/B	10.43	9.88	8.46	7.08	5.84
EV/EBITDA	520.09	54.72	25.44	18.95	14.39

### 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。