

公司研究 | 点评报告 | 仕佳光子 (688313.SH)

拟收购福可喜玛股权，MT 插芯自主可控

报告要点

仕佳光子发布公告，拟通过增发股份及现金，收购福可喜玛 82.4% 股权。福可喜玛为国内领先的第三方 MT 插芯供应商，本次公司实现对福可喜玛直接控股将强化其在 MT 插芯领域的产业控制力，进一步加强其 MPO 核心零部件的垂直整合与成本控制优势。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



黄天佑

SAC: S0490522050005

仕佳光子 (688313.SH)

2025-07-18

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

拟收购福可喜玛股权，MT 插芯自主可控

事件描述

2025年7月10日，仕佳光子发布公告称，公司拟通过发行股份及支付现金的方式，购买光子基金、刘晓明、玄国栋、佛山优势、赵洪军5名交易对方合计持有的福可喜玛82.3810%股权，并同步向不超过35名特定投资者定向增发股份募集配套资金。本次交易完成后，福可喜玛将成为公司控股子公司。

事件评论

- 福可喜玛：MT 插芯核心供应商，国产替代空间广阔。**福可喜玛成立于2013年6月6日，总部位于广东省东莞市，核心产品为MT插芯，主要产品包括配套散件、条线产品等。MT插芯作为MPO高密度光纤连接器的核心构件，在AI数据中心、超算集群等领域需求持续增长，制造过程涉及多个高精度环节，具备显著的技术壁垒与市场潜力。福可喜玛持续推进MT插芯向多规格、高密度、低损耗方向演进，产品线已从2F拓展至48F，全面覆盖MM（多模）、SM（单模）及SMLL（小型低损耗）系列，并全部实现量产。福可喜玛已在中国和东南亚设立生产基地，并于2023年实现MT插芯月产能突破1,000万枚，成为国内少数具备全面国产替代能力的厂商之一，并发展为全球主要的MT插芯生产基地。2024年，福可喜玛实现营收2.70亿元，同比增加225%，实现净利润7994万元，同比增长339%；2025年1-3月，实现营收8258万元，净利润3069万元。同时，福可喜玛盈利能力持续提升，2023年/2024年/2025年1-3月净利率分别达21.9%/29.6%/37.2%。
- 仕佳光子实现对福可喜玛直接控股，MT 插芯产业控制力显著增强。**此前，致尚科技曾于2025年2月将其持有的福可喜玛53%股权以3.26亿元的价格转让给泓淇光电基金，后者是仕佳光子的产业投资平台，仕佳光子为该基金的有限合伙人，持股比例达44.5%。借助基金运作，仕佳光子实现对福可喜玛的间接持股。而本次交易完成后，福可喜玛将成为公司的控股子公司，有助于公司获取MT插芯的生产工艺能力，MT插芯为MPO连接器的核心物料，此次收购有望大幅强化公司MPO产品线的综合竞争力，包括垂直整合后交付能力提升及成本控制优势凸现。MPO光纤连接器市场规模持续高增长，基于市场调研公司Valuates最新报告预测，全球MPO光纤连接器市场规模预计将从2024年的7.41亿美元增长至2030年的15.92亿美元，年复合增长率（CAGR）为13.6%。
- 投资建议：**公司目前拥有无源+有源双芯片平台，迈向器件+芯片平台型公司：无源方面，公司坐拥最大AWG晶圆产能；同时，MPO海外工厂落地，切入综合布线大客户；有源方面，光芯片IDM模式设备齐全，CW光源为后续增长点。本次收购福可喜玛将进一步加强其MPO核心零部件——MT插芯的垂直整合与成本控制优势，市场竞争力显著增强。**预计公司2025-2027年归母净利润为3.72亿元、5.18亿元、7.09亿元，对应同比增速472%、39%、37%，对应PE 58倍、42倍、30倍，给予“买入”评级。**

风险提示

- 云商投入AI大模型力度不及预期；
- 中美贸易摩擦加剧；
- 产品良率不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	47.01
总股本(万股)	45,880
流通A股/B股(万股)	45,380/0
每股净资产(元)	2.82
近12月最高/最低价(元)	51.63/8.03

注：股价为2025年7月16日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

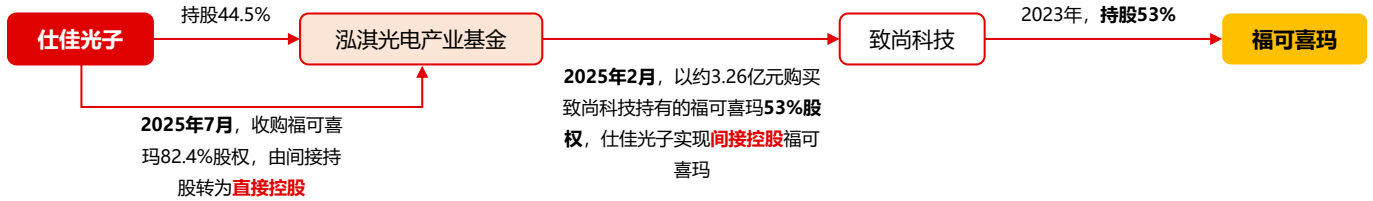
相关研究

- 《仕佳光子：光器件+光芯片平台“新秀”》2025-06-24



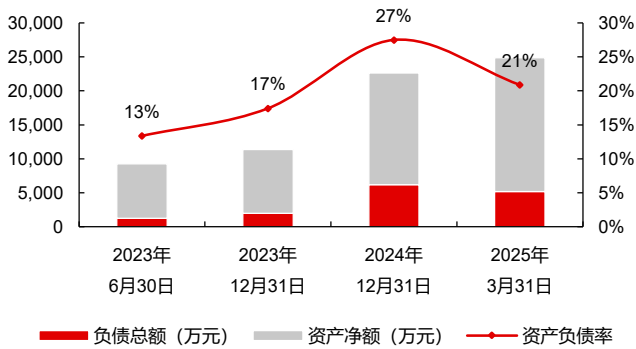
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1: 福可喜玛股权转移过程



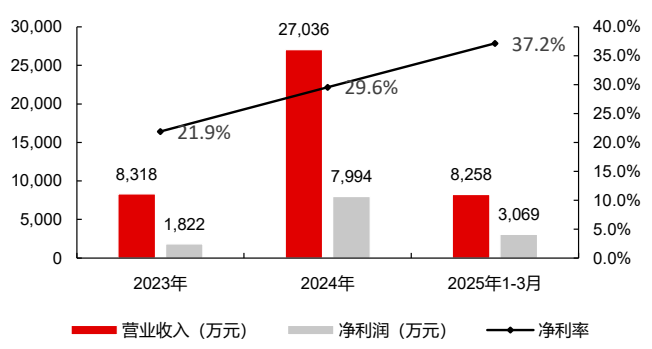
资料来源: 仕佳光子公司公告, 致尚科技公司公告, 长江证券研究所

图 2: 福可喜玛资产负债情况



资料来源: 仕佳光子公司公告, 致尚科技公司公告, 长江证券研究所

图 3: 福可喜玛营业收入及净利润



资料来源: 仕佳光子公司公告, 致尚科技公司公告, 长江证券研究所

表 1: 福可喜玛 (FSG) 发展历程

年份	时间点	关键事件
2013	6月	公司成立, 专注 MT/MPO 插芯生产
2015	7月	12F MM 插芯实现量产
	7月	迁入新工厂
2016	8月	推出 16F MM 插芯
	10月	推出 24F MM 插芯
2017	3月	推出 32F MM 插芯
	8月	推出 12F SM 插芯 & MPO 连接器套件
2018	7月	推出 12F SMLL 插芯
	10月	推出 1.25×4mm 12F MM 插芯
2019	3月	推出 16F MMLL 插芯
	7月	推出 1.5×6mm 12F 插芯
2020	1月	再次搬迁至新工厂
	5月	推出 24F SM 插芯; 月产能达 500 万枚
	7月	推出 1.15×4mm 12F 插芯
	9月	推出 2.5×4mm 12F 插芯
2021	3月	推出 9F 插芯
	5月	推出 48F MM 插芯

	7月	推出 16F SMLL 插芯
	9月	推出 1.4×4mm 24F MM 插芯
	10月	推出 24F SMLL 插芯
2022	1月	推出 1.25×4mm 16F 插芯
	3月	推出 32F SM 插芯
	6月	推出 24F SMLL 插芯
	7月	推出 36F SM 插芯
	9月	推出 2.5×4mm 12F SM 插芯
2023	3月	推出 32F SMLL 插芯
	4月	推出 36F SMLL 插芯
	11月	月产能突破 1000 万枚

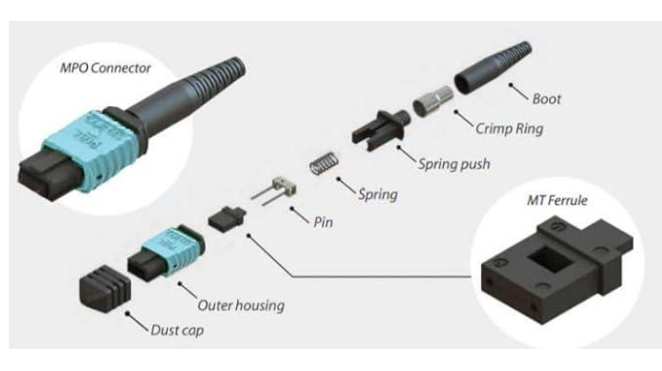
资料来源：福可喜玛公司官网，长江证券研究所

图 4：福可喜玛主要产品为 MT 插芯



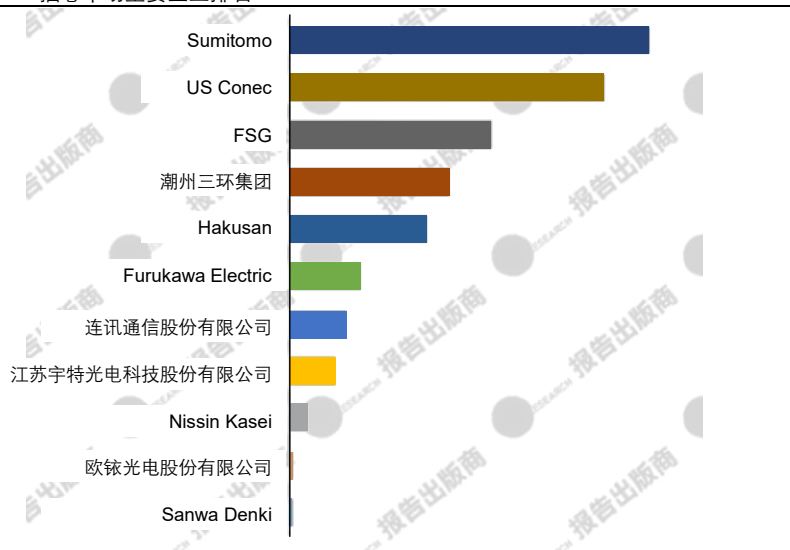
资料来源：福可喜玛公司官网，长江证券研究所

图 5：MT 插芯为 MPO 连接器的核心构件



资料来源：KissU，长江证券研究所

图 6：全球 MT 插芯市场主要企业排名



资料来源：QYresearch，长江证券研究所

风险提示

- 1、**云商投入 AI 大模型力度不及预期**：目前产业内对 AI 大模型的商用价值给予比较大的期望，若国内外云商对 AI 大模型投入力度不及预期，则数通链各个环节的增长可能会不及预期。
- 2、**中美贸易摩擦加剧**：如果中美之间贸易摩擦加剧，可能会导致部分厂商拿不到上游关键芯片的供应，进而导致经营情况不及预期。
- 3、**产品良率不及预期**：高速光模块用的光器件及光芯片良率挑战大，若公司良率爬升不及预期，可能导致盈利能力不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1075	1700	2178	2710	货币资金	262	410	767	1298
营业成本	792	1060	1295	1559	交易性金融资产	70	70	70	70
毛利	283	640	883	1150	应收账款	402	636	814	1013
%营业收入	26%	38%	41%	42%	存货	324	434	530	638
营业税金及附加	9	12	15	19	预付账款	9	12	14	17
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	86	119	145	173
销售费用	34	46	57	68	流动资产合计	1152	1680	2340	3209
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	1	1	1	1
管理费用	81	97	115	133	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	8%	6%	5%	5%	固定资产合计	493	493	493	493
研发费用	103	124	152	179	无形资产	35	35	35	35
%营业收入	10%	7%	7%	7%	商誉	2	2	2	2
财务费用	-12	-13	-12	-11	递延所得税资产	20	20	20	20
%营业收入	-1%	-1%	-1%	0%	其他非流动资产	79	79	79	79
加: 资产减值损失	-14	-15	-20	-21	资产总计	1782	2310	2970	3839
信用减值损失	-10	-10	-10	-10	短期贷款	10	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	217	291	356	428
投资收益	5	9	11	12	预收账款	0	0	0	0
营业利润	70	391	575	788	应付职工薪酬	53	71	86	104
%营业收入	7%	23%	26%	29%	应交税费	4	6	8	10
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	213	260	302	348
利润总额	68	391	575	788	流动负债合计	498	639	762	900
%营业收入	6%	23%	26%	29%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	3	20	58	79	应付债券	0	0	0	0
净利润	65	372	518	709	递延所得税负债	4	4	4	4
归属于母公司所有者的净利润	65	372	518	709	其他非流动负债	82	82	82	82
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	584	725	848	986
EPS (元)	0.14	0.81	1.13	1.55	归属于母公司所有者权益	1199	1585	2123	2853
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	1199	1585	2123	2853
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	1782	2310	2970	3839
经营活动现金流净额	26	140	347	519					
取得投资收益收回现金	6	9	11	12	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-46	0	0	0	每股收益	0.14	0.81	1.13	1.55
其他	12	0	0	0	每股经营现金流	0.06	0.30	0.76	1.13
投资活动现金流净额	-29	9	11	12	市盈率	115.81	58.02	41.68	30.42
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.27	13.61	10.16	7.56
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	53.62	58.75	38.37	27.03
银行贷款增加 (减少)	8	0	0	0	总资产收益率	3.6%	16.1%	17.4%	18.5%
筹资成本	0	-1	-1	-1	净资产收益率	5.4%	23.4%	24.4%	24.9%
其他	-10	0	0	0	净利率	6.0%	21.9%	23.8%	26.2%
筹资活动现金流净额	-2	-1	-1	-1	资产负债率	32.7%	31.4%	28.5%	25.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-5	148	358	530	总资产周转率	0.60	0.74	0.73	0.71

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。