

业绩超预期，AI 显著拉动光器件产品需求

➤ **事件：**7月29日，公司发布2025年半年报，2025年上半年公司实现营收9.93亿元，同比增长121.1%，实现归母净利润2.17亿元，同比增长1712.0%，实现扣非归母净利润2.14亿元，同比增长12667.4%。25Q2单季度来看，实现营收5.56亿元，同比增长121.6%，环比增长27.6%，实现归母净利润1.23亿元，同比增长3414.1%，环比增长32.5%。

➤ **AI需求高企显著带动光器件等产品需求，公司业绩保持高增长：**拆分2025年上半年营收结构，1)光芯片及器件：实现营收7.00亿元，同比增长190.9%。其中，PLC光分路器产品/AWG相关产品/DFB相关产品/光纤连接器跳线/其他光器件分别实现营收0.34/3.11/0.43/2.98/0.14亿元；2)室内光缆：实现营收1.50亿元，同比增长52.9%；3)线缆高分子材料：实现营收1.26亿元，同比增长23.4%。盈利能力方面，2025年上半年公司综合毛利率达37.38%，较2024年全年的26.33%大幅提升11.05pct。

➤ **持续加大研发投入强化前瞻领域布局，公司高端产品进展突出：**公司23&24年全年及25年上半年的研发费用分别为0.96亿元、1.03亿元和0.61亿元。数通无源产品进展突出，开发出适用于1.6T光模块的AWG芯片及组件，同步在客户端验证，开发出应用于800G/1.6T光模块的MT-FA产品实现批量出货，开发出应用于CPO的大通道保偏器件产品并实现小批量出货，开发出应用于硅光自动化封装的耐高温FAU器件产品并实现小批量出货。有源产品方面，硅光模块用的CWDFB激光器已获得业内客户验证并实现小批量出货，数据中心用100G EML已完成初步开发，正在客户验证中。

➤ **拟收购MT插芯厂商福可喜玛股权，实现上游核心原材料的关键布局：**2025年7月10日，公司公告拟以发行股份及支付现金的方式购买福可喜玛82.38%股权，同时拟向不超过35名特定投资者发行股份募集配套资金。福可喜玛是国内领先的MT插芯供应商之一，聚焦于MT插芯、散件、跳线等MPO配套部件研发、生产及销售。MT插芯是公司MPO光纤连接器的核心原材料之一，收购福可喜玛有望充分发挥协同效应，助力公司实现核心原材料的自主可控，并降低产品的整体成本，同时双方的客户也存在一定重合及互补关系。

➤ **投资建议：**考虑到AI对光器件产品需求的显著拉动，我们上调盈利预测，预计公司2025~2027年归母净利润分别为4.52/6.61/8.55亿元，对应PE分别为56/39/30x。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，新产品进展不及预期，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	2,070	2,832	3,544
增长率 (%)	42.4	92.7	36.8	25.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	65	452	661	855
增长率 (%)	236.6	595.9	46.2	29.4
每股收益 (元)	0.14	0.98	1.44	1.86
PE	392	56	39	30
PB	21.2	15.6	12.1	9.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2025年08月01日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
55.46 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：majiawei@mszq.com

相关研究

1. 仕佳光子 (688313.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：AI 需求高企，Q1 业绩显著超预期-2025/04/21

2. 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

3. 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

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	2,070	2,832	3,544
营业成本	792	1,290	1,763	2,205
营业税金及附加	9	14	20	25
销售费用	34	53	62	76
管理费用	81	115	153	184
研发费用	103	139	171	203
EBIT	53	484	698	895
财务费用	-12	-2	-5	-11
资产减值损失	-14	-21	-23	-24
投资收益	5	10	13	17
营业利润	70	475	694	898
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	68	475	694	898
所得税	3	23	33	43
净利润	65	452	661	855
归属于母公司净利润	65	452	661	855
EBITDA	134	567	788	990

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	262	486	845	1,399
应收账款及票据	456	653	856	1,022
预付款项	9	14	19	24
存货	324	516	614	650
其他流动资产	102	113	122	131
流动资产合计	1,152	1,782	2,456	3,225
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	683	727	766
资产合计	1,782	2,466	3,183	3,991
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	350	570	779	974
其他流动负债	138	177	214	247
流动负债合计	498	757	1,002	1,232
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	86	82	82	82
非流动负债合计	86	82	82	82
负债合计	584	839	1,085	1,314
股本	459	459	459	459
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,199	1,626	2,098	2,677
负债和股东权益合计	1,782	2,466	3,183	3,991

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	92.67	36.81	25.11
EBIT 增长率	186.25	809.08	44.27	28.21
净利润增长率	236.57	595.93	46.18	29.45
盈利能力 (%)				
毛利率	26.33	37.70	37.75	37.77
净利润率	6.04	21.83	23.32	24.13
总资产收益率 ROA	3.64	18.33	20.75	21.42
净资产收益率 ROE	5.42	27.79	31.48	31.94
偿债能力				
流动比率	2.32	2.35	2.45	2.62
速动比率	1.59	1.60	1.77	2.03
现金比率	0.53	0.64	0.84	1.14
资产负债率 (%)	32.74	34.04	34.08	32.92
经营效率				
应收账款周转天数	107.36	84.19	82.88	81.89
存货周转天数	107.18	117.27	115.38	103.12
总资产周转率	0.66	0.97	1.00	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	0.14	0.98	1.44	1.86
每股净资产	2.61	3.54	4.57	5.84
每股经营现金流	0.06	0.83	1.46	2.07
每股股利	0.06	0.41	0.60	0.78
估值分析				
PE	392	56	39	30
PB	21.2	15.6	12.1	9.5
EV/EBITDA	190.32	44.78	32.26	25.67
股息收益率 (%)	0.11	0.74	1.08	1.40
现金流量表 (百万元)				
净利润	65	452	661	855
折旧和摊销	80	83	90	95
营运资金变动	-141	-176	-102	-22
经营活动现金流	26	380	670	949
资本开支	-123	-125	-125	-126
投资	88	0	0	0
投资活动现金流	-29	-119	-112	-109
股权募资	0	0	0	0
债务募资	11	0	0	0
筹资活动现金流	-2	-37	-199	-286
现金净流量	-3	224	359	554

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受到任何形式的补偿。

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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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