

仕佳光子 (688313.SH)

Q2 单季超预期，多点突破验证成长逻辑

事件：公司发布 2025 年半年报，上半年公司实现收入 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%。公司单 Q2 实现收入 5.56 亿元，同比增长 121.5%，环比 Q1 增长 27.5%，单季度实现净利润 1.23 亿元，同比增长 2975%，环比 Q1 增长 32.3%。

Q2 继续环比高增，光芯片及器件业务持续放量。公司继一季度后，再次取得亮眼业绩，公司二季度收入利润都实现进一步环比增长。公司光芯片及器件业务上半年实现 7 亿收入，相较于往年大幅度增长，成为公司上半年收入利润的主要增长点。我们判断，主要系公司 AWG 系列产品在下游光模块客户的持续上量，以及 MPO 连接器相关业务的放量，构成了公司上半年收入利润大幅度增长的主要来源。公司业绩的持续增长，反映了公司在下游客户产品及份额的持续提升。

无源/有源齐发力，多点突破验证成长长逻辑。根据公司中报公告内容，公司目前已建立完整“无源+有源”工艺平台，产品包括 AWG 芯片、DFB 芯片、CW 芯片、MT-FA、光纤连接器等系列。在今年上半年，公司在数据中心领域取得众多进展，包括开发出 1.6T 光模块用的 AWG 芯片及组件，并在客户端验证，800G/1.6T 光模块 MT-FA 产品，实现批量出货，CPO 应用的大通道保偏器件产品，实现小批量出货，FAU 器件实现小批量出货。大芯数主干光跳线与 MMC 连接器实现批量出货，多种 CW 激光器完成研发。公司产品覆盖全面，进展顺利，将为后续成长提供坚实基础。

AI 时代红利释放，公司有望持续受益。随着 AI 大模型、智能算力基础设施的快速扩张，数据中心互联对高速率、低功耗、低延迟的光通信需求持续提升，800G/1.6T 逐步进入规模部署阶段。作为底层通信基础设施的重要一环，光芯片/光器件/光连接器等领域正迎来历史性“行业贝塔”加速期。公司凭借在 AWG 芯片、连接器、CW 光源等多产品线的多年深耕，成功卡位 AI 算力浪潮下的关键赛道，产业化能力与技术验证持续推进，客户结构不断优化，有望在新一轮光通信升级周期中实现长期成长。

投资建议：光通信产业技术加速演进中，逐步向高带宽、低功耗、高速率演进，公司提前布局相关产业链，相关产品已具备批量出货能力，未来有望受益于 AWG、MPO 等光学器件迅速增长的产业空间。因此我们上调盈利预测，预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 4.57/7.1/9.93 亿，对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 56/36/26 倍，维持“买入”评级。

风险提示：AI 发展不及预期，光模块速率提升不及预期，市场竞争风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	755	1,075	2,176	3,100	4,095
增长率 yoy (%)	-16.5	42.4	102.5	42.5	32.1
归母净利润 (百万元)	-48	65	457	710	993
增长率 yoy (%)	-174.0	236.6	604.3	55.2	39.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.10	0.14	1.00	1.55	2.16
净资产收益率 (%)	-4.2	5.4	31.1	37.7	40.3
P/E (倍)	—	391.9	55.6	35.9	25.6
P/B (倍)	22.4	21.2	17.3	13.5	10.3

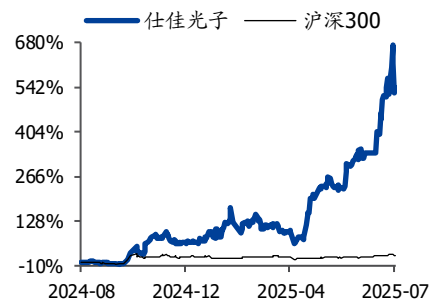
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 01 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
08 月 01 日收盘价 (元)	55.46
总市值 (百万元)	25,445.18
总股本 (百万股)	458.80
其中自由流通股 (%)	98.91
30 日日均成交量 (百万股)	28.09

股价走势



作者

分析师	宋嘉吉
执业证书编号:	S0680519010002
邮箱:	songjiagi@gszq.com
分析师	黄瀚
执业证书编号:	S0680519050002
邮箱:	huanghan@gszq.com
分析师	赵丕业
执业证书编号:	S0680522050002
邮箱:	zhaopiye@gszq.com

相关研究

- 1、《仕佳光子 (688313.SH): AI 驱动光通信技术升级, AWG、MPO 打开成长空间》 2025-05-13

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	938	1152	1642	2254	3063
现金	270	262	55	22	127
应收票据及应收账款	317	456	834	1188	1570
其他应收款	2	3	6	9	11
预付账款	7	9	14	19	25
存货	147	324	604	845	1104
其他流动资产	195	98	130	171	225
非流动资产	539	630	722	798	863
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产	444	493	565	623	667
无形资产	37	35	35	35	35
其他非流动资产	57	101	121	140	161
资产总计	1477	1782	2365	3052	3926
流动负债	224	498	813	1088	1383
短期借款	2	10	10	10	10
应付票据及应付账款	123	350	604	845	1104
其他流动负债	99	138	199	233	269
非流动负债	118	86	82	82	82
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	118	86	82	82	82
负债合计	342	584	895	1170	1466
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	398	811	1389
归属母公司股东权益	1135	1199	1469	1883	2461
负债和股东权益	1477	1782	2365	3052	3926

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	79	26	126	441	694
净利润	-48	65	457	710	993
折旧摊销	72	80	91	104	116
财务费用	-2	0	0	0	0
投资损失	-4	-5	-9	-12	-16
营运资金变动	37	-141	-414	-360	-398
其他经营现金流	23	27	-1	0	0
投资活动现金流	54	-29	-185	-178	-174
资本支出	-49	-123	-165	-165	-166
长期投资	99	88	-10	-10	-10
其他投资现金流	4	6	-10	-3	1
筹资活动现金流	-36	-2	-149	-296	-415
短期借款	2	8	0	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	2	0	0	0
其他筹资现金流	-43	-12	-149	-296	-415
现金净增加额	101	-3	-207	-33	105

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	755	1075	2176	3100	4095
营业成本	614	792	1358	1900	2485
营业税金及附加	7	9	17	25	32
营业费用	27	34	59	82	109
管理费用	65	81	148	211	266
研发费用	96	103	157	198	242
财务费用	-8	-12	-1	0	0
资产减值损失	-25	-14	0	0	0
其他收益	19	21	33	47	61
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	4	5	9	12	16
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	-50	70	479	743	1040
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	0	0	0
利润总额	-50	68	479	743	1040
所得税	-3	3	22	33	47
净利润	-48	65	457	710	993
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-48	65	457	710	993
EBITDA	11	134	570	847	1155
EPS (元/股)	-0.10	0.14	1.00	1.55	2.16

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-16.5	42.4	102.5	42.5	32.1
营业利润(%)	-178.3	240.0	584.6	55.2	39.9
归属母公司净利润(%)	-174.0	236.6	604.3	55.2	39.9
获利能力					
毛利率(%)	18.6	26.3	37.6	38.7	39.3
净利率(%)	-6.3	6.0	21.0	22.9	24.2
ROE(%)	-4.2	5.4	31.1	37.7	40.3
ROIC(%)	-5.1	4.1	29.3	35.9	38.9
偿债能力					
资产负债率(%)	23.2	32.7	37.9	38.3	37.3
净负债比率(%)	-22.7	-17.8	2.4	3.7	-1.5
流动比率	4.2	2.3	2.0	2.1	2.2
速动比率	3.5	1.6	1.2	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	3.3		3.9	3.5	3.4
应付账款周转率	5.8	4.9	4.6	4.2	4.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.10	0.14	1.00	1.55	2.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.06	0.27	0.96	1.51
每股净资产(最新摊薄)	2.47	2.61	3.20	4.10	5.36
估值比率					
P/E	—	391.9	55.6	35.9	25.6
P/B	22.4	21.2	17.3	13.5	10.3
EV/EBITDA	520.1	54.7	44.7	30.1	22.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月01日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com