

仕佳光子 (688313.SH)

25Q3 业务结构短期调整，充分备货为增长动能蓄势

2025 年 10 月 16 日，仕佳光子发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度营收 15.6 亿元，同比增 114.0%，归母净利润 3.0 亿元，同比增 727.7%。25Q3 公司单季度营收 5.7 亿元，同比增 102.5%；归母净利润 0.8 亿元，同比增 242.5%。三季报显示公司为订单需求做好备货准备，有源及无源新业务具有突破潜力，四季度业绩有望重回环比增长态势。

□ MPO 或保持较好环比增长，AWG 受下游客户拉货节奏波动。2025 年前三季度，仕佳光子营收 15.6 亿元 (yoy+114.0%)；25Q3 单季度，公司营收 5.7 亿元 (yoy+102.5%，qoq+2.0%)。AWG 及 MPO 是驱动公司收入增长的两大业务，25Q3 公司 AWG 业务或受下游客户拉货节奏影响，呈现阶段性波动；根据中国海关最新数据，2025 年 7-8 月河南省向美国出口光缆产品共 1.48 亿元，较 5-6 月增长 53.5%，或反映公司三季度 MPO 业务保持环比增长。

□ 三季度业绩同比高增，业务结构变化及加强研发投入短期影响利润率。2025 年前三季度，公司归母净利润 3.0 亿元 (yoy+727.7%)；25Q3 单季度，归母净利润 0.8 亿元 (yoy+242.5%，qoq-32.7%)，净利率 14.6% (qoq-7.6pct)。随着 MPO 在海外批量出货，公司光纤连接器毛利率持续提升，但或仍显著低于 AWG 业务毛利率，公司 25Q3 业务结构变化导致业绩及净利率波动；此外，25Q3 研发费用 3633 万元 (qoq+19.0%)，创公司上市以来单季度新高。

□ 四季度产业下游拉货节奏或加速，公司无源业务备货充分，有源业务突破有望，支撑业绩增长。2025 年第三季度，公司购买商品、接受劳务支付的现金达 4.5 亿元 (qoq+46.3%)，存货环比增加近 6000 万至 5.9 亿元，预计是满足订单需求形成的库存备货增加。公司有源及无源多项产品也具有突破潜力：1.6T 光模块用 AWG 已送样，MMC 连接器具备批量出货能力，多规格 CW 激光器完成量产配置、部分产品小批量交付，公司最新产品画册出现 200G EML。

□ 投资建议：算力建设需求爆发，AWG 和 MPO 等无源业务驱动公司业绩增长，CW 等有源业务若实现突破还将提升公司成长曲线斜率，正式完成福可喜玛并购也有助增厚利润。预计公司 2025-2027 年收入分别为 22.9 亿元、36.1 亿元、52.9 亿元，归母净利润分别为 4.99 亿元、9.10 亿元、13.45 亿元，对应 PE 为 61.4 倍、33.7 倍、22.8 倍，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：下游市场需求不及预期、高端产品价格不及预期、原材料价格波动的风险、市场竞争加剧、全球贸易摩擦加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	755	1075	2286	3609	5290
同比增长	-16%	42%	113%	58%	47%
营业利润(百万元)	(50)	70	559	1018	1584
同比增长	-178%	-240%	699%	82%	56%
归母净利润(百万元)	(48)	65	499	910	1345
同比增长	-174%	-237%	669%	82%	48%
每股收益(元)	-0.10	0.14	1.09	1.98	2.93
PE	-645.2	472.4	61.4	33.7	22.8
PB	27.0	25.6	18.4	13.2	9.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/通信

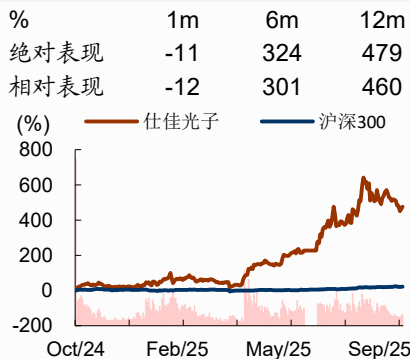
目标估值：NA

当前股价：66.86 元

基础数据

总股本 (百万股)	459
已上市流通股 (百万股)	459
总市值 (十亿元)	30.7
流通市值 (十亿元)	30.7
每股净资产 (MRQ)	3.2
ROE (TTM)	22.3
资产负债率	42.1%
主要股东	河南仕佳信息技术有限公司
主要股东持股比例	22.37%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《仕佳光子 (688313) — 光芯片领先供应商，从“无源+有源”迈向光电集成》2025-09-03

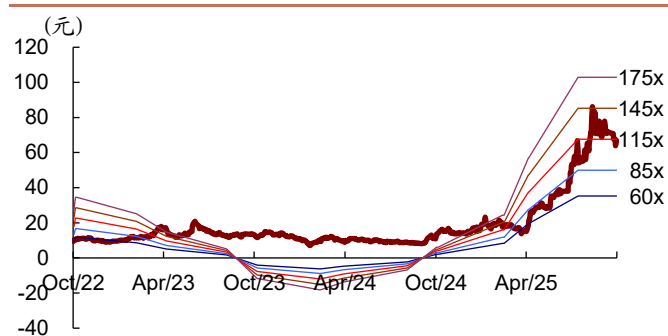
梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

罗嘉成 S1090525070006

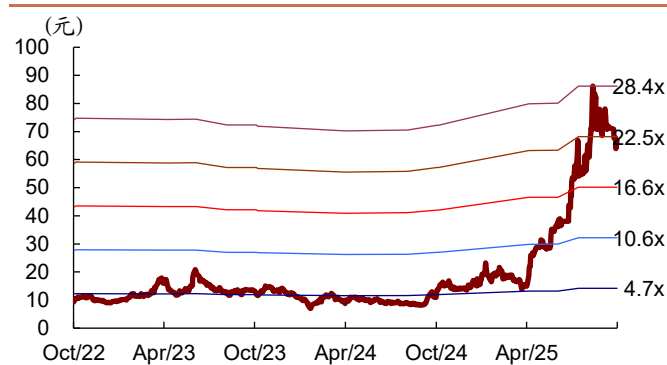
luojiacheng@cmschina.com.cn

图1: 仕佳光子历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图2: 仕佳光子历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	938	1152	1730	2577	3783
现金	270	262	344	749	1161
交易性投资	162	70	70	70	70
应收票据	78	54	115	182	267
应收款项	239	402	686	902	1322
其它应收款	2	3	7	11	16
存货	147	324	432	544	774
其他	40	37	76	119	173
非流动资产	539	630	851	1089	1292
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	444	493	720	963	1170
无形资产商誉	39	37	33	30	27
其他	55	99	97	96	94
资产总计	1477	1782	2581	3666	5075
流动负债	224	498	825	1249	1768
短期借款	2	10	0	0	0
应付账款	123	350	636	961	1367
预收账款	2	4	7	10	15
其他	97	134	182	278	387
长期负债	118	86	86	86	86
长期借款	0	0	0	0	0
其他	118	86	86	86	86
负债合计	342	584	911	1336	1854
股本	459	459	459	459	459
资本公积金	604	596	596	596	596
留存收益	72	144	616	1276	2166
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1135	1199	1671	2331	3221
负债及权益合计	1477	1782	2581	3666	5075

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	79	26	415	968	1180
净利润	(48)	65	499	910	1345
折旧摊销	66	72	79	112	147
财务费用	(2)	(0)	(11)	(10)	(11)
投资收益	(4)	(5)	(26)	(26)	(26)
营运资金变动	70	(107)	(126)	(17)	(275)
其它	(4)	1	0	0	0
投资活动现金流	54	(29)	(274)	(324)	(324)
资本支出	(50)	(126)	(300)	(350)	(350)
其他投资	104	97	26	26	26
筹资活动现金流	(36)	(2)	(59)	(239)	(444)
借款变动	(23)	26	(43)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(5)	(8)	0	0	0
股利分配	(23)	0	(28)	(250)	(455)
其他	15	(20)	11	10	11
现金净增加额	98	(5)	82	405	412

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	755	1075	2286	3609	5290
营业成本	614	792	1440	2177	3095
营业税金及附加	7	9	18	29	43
营业费用	27	34	41	54	79
管理费用	65	81	103	144	212
研发费用	96	103	137	198	291
财务费用	(8)	(12)	(11)	(10)	(11)
资产减值损失	(27)	(25)	(25)	(25)	(25)
公允价值变动收益	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	19	21	21	21	21
投资收益	4	5	5	5	5
营业利润	(50)	70	559	1018	1584
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	(50)	68	557	1016	1582
所得税	(3)	3	58	106	237
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	(48)	65	499	910	1345

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-16%	42%	113%	58%	47%
营业利润	-178%	-240%	699%	82%	56%
归母净利润	-174%	-237%	669%	82%	48%
获利能力					
毛利率	18.6%	26.3%	37.0%	39.7%	41.5%
净利率	-6.3%	6.0%	21.8%	25.2%	25.4%
ROE	-4.1%	5.6%	34.8%	45.5%	48.5%
ROIC	-4.6%	4.6%	33.7%	45.1%	48.1%
偿债能力					
资产负债率	23.2%	32.7%	35.3%	36.4%	36.5%
净负债比率	0.5%	2.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.2	2.3	2.1	2.1	2.1
速动比率	3.5	1.7	1.6	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	1.0	1.2	1.2
存货周转率	3.6	3.4	3.8	4.5	4.7
应收账款周转率	2.3	2.8	3.6	3.8	4.0
应付账款周转率	4.7	3.4	2.9	2.7	2.7
每股资料(元)					
EPS	-0.10	0.14	1.09	1.98	2.93
每股经营净现金	0.17	0.06	0.90	2.11	2.57
每股净资产	2.47	2.61	3.64	5.08	7.02
每股股利	0.00	0.06	0.54	0.99	1.47
估值比率					
PE	-645.2	472.4	61.4	33.7	22.8
PB	27.0	25.6	18.4	13.2	9.5
EV/EBITDA	10151.4	245.2	48.3	27.1	17.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。