



三季度利润显著增高，长期成长趋势向好

——仕佳光子 2025 年三季度报点评

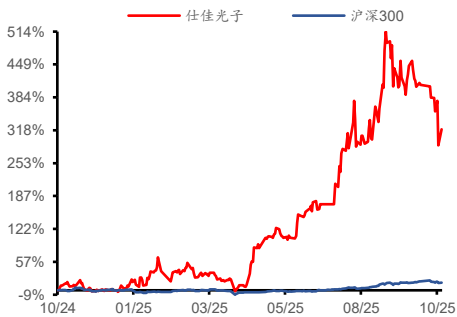
买入（维持）

行业：通信
日期：2025年10月21日
分析师：刘京昭
E-mail: liujingzhao@shzq.com
SAC 编号：S0870523040005
联系人：杨昕东
SAC 编号：S0870123090008

基本数据

最新收盘价（元）	58.88
12mth A 股价格区间（元）	13.62-86.17
总股本（百万股）	458.80
无限售 A 股/总股本	98.91%
流通市值（亿元）	267.20

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《光通信领域核心器件供应商，技术创新驱动成长潜力释放》

——2025 年 09 月 17 日

《光通信领域核心器件供应商，技术创新驱动成长潜力释放》

——2025 年 09 月 17 日

■ 投资摘要

事件概述

2025年10月16日，仕佳光子发布2025年三季度报。季报数据显示，公司前三季度实现营业收入15.60亿元，同比增长113.96%；实现归母净利润3.00亿元，同比增长727.74%。**Q3单季度数据来看**，公司实现营业收入5.68亿元，同比增长102.50%；实现归母净利润8307万元，同比增长242.52%。

核心观点

产品结构加速优化，产能供给持续扩容。营业收入层面，公司数通市场业务快速增长，光芯片和器件、室内光缆、线缆高分子材料三大核心业务产品订单较上年同期均有不同程度的增长；存货方面来看，截止9月30日公司存货约为5.93亿元，同比增加143.73%，我们认为可侧面印证业绩增长的“可持续性”稳健。

费用管控能力增强，利润端大幅改善。费用方面，25年前三季度仕佳光子销售、管理、研发三费费用率分别达1.99%、4.83%、6.26%，相较24年年末分别减小1.18个百分点、2.69个百分点、3.37个百分点；而从绝对值来看，销/管/研三费费用则同比增长49.73%/44.77%/22.05%，费用管控效率显著提升。**利润率方面**，费用管控催化净利率增加，产品良率提升、竞争力增强同样对公司利润端的改善形成积极影响：25年前三季度仕佳光子净利润率达19.21%，较24年全年的6.04%大幅增加。

三大业务齐头并进，驱动公司长期成长。我们认为，公司未来核心成长亮点或将集中于光芯片、AWG 无源器件及 CPO 三大方向的共同前行：光芯片方面，我们认为北美云厂商资本开支持续攀升有望拉动光芯片需求的长期放量；**AWG 器件层面**，受云服务扩展、移动设备数量激增及数据中心建设加速三因素驱动，其用量正快速提升；**CPO 领域**，其凭借低功耗优势正加速产业化落地，公司通过收购福可喜玛实现产业链上下游整合，业务协同效应进一步增强。

■ 投资建议

公司是国内光通信器件的龙头企业，有望依靠下游光模块的长期放量而实现企业高速增长。我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 21.40、30.39、37.89 亿元，实现归母净利润 5.71、8.35、10.60 亿元，同比增长 778.73%、46.42%、26.90%，对应 10 月 20 日收盘价的 PE 为 47.34×、32.34×、25.48×，维持“买入”评级。

■ 风险提示

AI 大模型商用化不及预期；北美云厂商投资不及预期；网络架构转变；宏观经济不及预期等。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1075	2140	3039	3789
年增长率	42.4%	99.2%	42.0%	24.7%
归母净利润	65	571	835	1060
年增长率	236.6%	778.7%	46.4%	26.9%
每股收益（元）	0.14	1.24	1.82	2.31
市盈率（X）	416.03	47.34	32.34	25.48
市净率（X）	22.54	17.60	13.36	10.24

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 10 月 20 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	262	91	191	513
应收票据及应收账款	456	872	1268	1578
存货	324	395	562	753
其他流动资产	110	187	235	259
流动资产合计	1152	1545	2255	3103
长期股权投资	1	1	1	1
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	493	496	481	473
在建工程	3	4	5	5
无形资产	35	34	32	30
其他非流动资产	98	102	106	117
非流动资产合计	630	637	625	625
资产总计	1782	2182	2880	3728
短期借款	10	10	10	10
应付票据及应付账款	350	356	539	745
合同负债	4	6	9	12
其他流动负债	134	194	219	242
流动负债合计	498	567	778	1009
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	86	80	80	80
非流动负债合计	86	80	80	80
负债合计	584	647	858	1089
股本	459	459	459	459
资本公积	667	667	667	667
留存收益	130	462	949	1566
归属母公司股东权益	1199	1535	2022	2639
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1199	1535	2022	2639
负债和股东权益合计	1782	2182	2880	3728

现金流量表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	26	148	532	867
净利润	65	571	835	1060
折旧摊销	80	100	100	108
营运资金变动	-141	-511	-389	-285
其他	21	-11	-15	-17
投资活动现金流量	-29	-117	-83	-101
资本支出	-123	-95	-80	-99
投资变动	88	-22	-12	-13
其他	6	0	9	11
筹资活动现金流量	-2	-202	-349	-443
债权融资	11	36	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-13	-239	-350	-443
现金净流量	-3	-171	100	323

利润表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1075	2140	3039	3789
营业成本	792	1263	1752	2166
营业税金及附加	9	18	26	32
销售费用	34	54	76	95
管理费用	81	128	182	227
研发费用	103	150	213	265
财务费用	-12	-2	0	-1
资产减值损失	-14	0	0	0
投资收益	5	10	15	18
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	70	589	876	1107
营业外收支净额	-2	-1	-1	-1
利润总额	68	589	875	1106
所得税	3	18	39	46
净利润	65	571	835	1060
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	65	571	835	1060

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	26.3%	41.0%	42.4%	42.8%
净利率	6.0%	26.7%	27.5%	28.0%
净资产收益率	5.4%	37.2%	41.3%	40.2%
资产回报率	4.0%	28.8%	33.0%	32.1%
投资回报率	4.1%	35.1%	39.6%	38.9%
成长能力指标				
营业收入增长率	42.4%	99.2%	42.0%	24.7%
EBIT 增长率	186.2%	1,001.4%	49.1%	26.3%
归母净利润增长率	236.6%	778.7%	46.4%	26.9%
每股指标（元）				
每股收益	0.14	1.24	1.82	2.31
每股净资产	2.61	3.35	4.41	5.75
每股经营现金流	0.06	0.32	1.16	1.89
每股股利	0.06	0.52	0.76	0.97
营运能力指标				
总资产周转率	0.66	1.08	1.20	1.15
应收账款周转率	3.35	4.01	3.61	3.29
存货周转率	3.36	3.51	3.66	3.30
偿债能力指标				
资产负债率	32.7%	29.6%	29.8%	29.2%
流动比率	2.32	2.73	2.90	3.08
速动比率	1.61	1.97	2.11	2.27
估值指标				
P/E	416.03	47.34	32.34	25.48
P/B	22.54	17.60	13.36	10.24
EV/EBITDA	54.72	39.32	27.61	21.92

资料来源：Wind，上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	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	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断