

公司研究 | 点评报告 | 仕佳光子（688313.SH）

多品类发力增长，毛利率受结构性影响

报告要点

公司依托 IDM 模式的“无源+有源”双平台布局持续推进，深度受益于 AI 算力建设带来的数通市场高景气度。AWG、MPO 两大核心产品持续放量，CW DFB 激光器芯片完成部分客户验证并小批量出货。短期利润波动不改长期向好趋势，产品结构优化与规模效应有望带动公司盈利能力持续提升。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



黄天佑

SAC: S0490522050005



操俊茹

仕佳光子 (688313.SH)

2025-10-21

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

多品类发力增长，毛利率受结构性影响

事件描述

公司发布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度实现营业收入 15.6 亿元，同比+114.0%；归母净利润 3.0 亿元，同比+727.7%；扣非净利润 3.0 亿元，同比+1210.1%。单 Q3 实现营业收入 5.7 亿元，同比+102.5%，环比+2.0%；归母净利润 0.8 亿元，同比+242.5%，环比-32.7%；扣非净利润 0.8 亿元，同比+294.9%，环比-31.9%。

事件评论

- **数通业务需求强劲，订单节奏致产品结构阶段性变化，利润受影响环比波动。**受 AI 浪潮驱动，数通市场景气持续提升，公司产品竞争力凸显，客户认可度显著增强，2025Q1-3 公司实现营收 15.6 亿元，同比+114.0%；归母净利润 3.0 亿元，同比+727.7%。单 Q3 来看，公司营收环比小幅增长，业绩环比下滑，主要系毛利率结构性变动所致。具体来看，一是受短期行业市场波动影响，部分客户订单排期节奏调整，导致相对高毛利产品（如 AWG 芯片及组件等产品）当期收入占比有所降低；二是同期相对低毛利产品（如 MPO 光纤连接器等产品）的订单交付量阶段性增加，占比提升。受此影响，公司 25Q3 毛利率环比下降 6.3pct 至 29.7%，单季度归母净利率环比下降 7.6pct 至 14.6%。
- **持续推进降本增效，研发投入加强。**公司持续强化运营管控，推进降本增效成效显著，25Q3 销售/管理/财务费用率约 2.0%/4.5%/0.6%，同比-0.4pct/-2.6pct/-0.4pct，费用结构进一步优化。公司高度重视研发工作，25Q3 研发投入达 3633 万元，同比+38.6%，环比+19.0%，研发投入占营收比重 6.4%，保持较高水平。为保障产品交付，公司实施战略性备货，期末存货达 5.9 亿元，较年初增加 2.7 亿元。
- **平台化布局深化，无源高增显韧性，有源业务蓄势起航。**无源方面，1.6T AWG 芯片及组件研发完成并进入客户验证阶段；MPO 订单充足，伴随海外产能释放与客户拓展延续高增；800G/1.6T MT-FA 已批量出货；面向硅光自动化封装的耐高温 FAU 实现小批量交付。有源方面，CW DFB 激光器芯片部分产品已完成客户验证并实现小批量交付，正加快产能规划与生产线建设，同步优化工艺以提升可靠性与成本竞争力，快速响应市场需求。公司订单需求稳定，核心客户关系稳固，新客户拓展有序推进，平台化布局持续推进。
- **投资建议：**公司依托 IDM 模式的“无源+有源”双平台布局持续推进，深度受益于 AI 算力建设带来的数通市场高景气度。AWG、MPO 两大核心产品持续放量，CW DFB 激光器芯片完成部分客户验证并小批量出货。短期利润波动不改长期向好趋势，产品结构优化与规模效应有望带动公司盈利能力持续提升。**预计公司 2025-2027 年归母净利润为 4.36 亿元、7.03 亿元、10.02 亿元，对应同比增速 571%、61%、43%，对应 PE 62 倍、38 倍、27 倍，维持“买入”评级。**

风险提示

- 1、国际贸易政策变动风险；
- 2、市场与技术竞争风险；
- 3、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)	58.88
总股本(万股)	45,880
流通A股/B股(万股)	45,880/0
每股净资产(元)	3.22
近12月最高/最低价(元)	88.99/12.80

注：股价为 2025 年 10 月 20 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《AWG+MPO 双轮驱动增长，平台型布局蓄力》2025-08-03
- 《拟收购福可喜玛股权，MT 插芯自主可控》2025-07-18
- 《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

风险提示

- 1、**国际贸易政策变动风险**：公司外销占比提升且部分原材料依赖进口，如主要贸易国加征关税或实施技术管制，可能扰动供应链稳定与进出口安排，带来交付、成本与周期的不确定性。
- 2、**市场与技术竞争风险**：光通信行业技术更迭快、竞争加剧，公司若面临下游需求不及预期、价格下行或研发滞后，可能导致盈利能力与市场份额双重承压。
- 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	2212	3004	3856	货币资金	262	294	723	1428
营业成本	792	1453	1870	2314	交易性金融资产	70	70	70	70
毛利	283	760	1134	1542	应收账款	402	827	1123	1442
%营业收入	26%	34%	38%	40%	存货	324	594	765	947
营业税金及附加	9	15	21	27	预付账款	9	16	20	25
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	86	147	189	235
销售费用	34	60	78	96	流动资产合计	1152	1948	2890	4146
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	1	1	1	1
管理费用	81	115	153	193	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	8%	5%	5%	5%	固定资产合计	493	493	493	493
研发费用	103	122	159	200	无形资产	35	35	35	35
%营业收入	10%	6%	5%	5%	商誉	2	2	2	2
财务费用	-12	-7	-9	-11	递延所得税资产	20	20	20	20
%营业收入	-1%	0%	0%	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	2578	3520	4776
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	399	514	636
投资收益	5	7	9	12	预收账款	0	0	0	0
营业利润	70	458	740	1055	应付职工薪酬	53	97	125	154
%营业收入	7%	21%	25%	27%	应交税费	4	8	11	14
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	213	329	403	481
利润总额	68	458	740	1055	流动负债合计	498	843	1062	1295
%营业收入	6%	21%	25%	27%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	3	23	37	53	应付债券	0	0	0	0
净利润	65	436	703	1002	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	436	703	1002	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	929	1148	1381
EPS (元)	0.14	0.95	1.53	2.18	归属于母公司所有者权益	1199	1649	2372	3396
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1199	1649	2372	3396
经营活动现金流净额	26	26	420	694	负债及股东权益	1782	2578	3520	4776
取得投资收益收回现金	6	7	9	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	0.95	1.53	2.18
其他	12	0	0	0	每股经营现金流	0.06	0.06	0.92	1.51
投资活动现金流净额	-29	7	9	12	市盈率	115.81	62.02	38.41	26.95
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.27	16.38	11.39	7.95
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	53.62	59.76	36.47	25.01
银行贷款增加 (减少)	8	0	0	0	总资产收益率	3.6%	16.9%	20.0%	21.0%
筹资成本	0	-1	-1	-1	净资产收益率	5.4%	26.4%	29.6%	29.5%
其他	-10	0	0	0	净利率	6.0%	19.7%	23.4%	26.0%
筹资活动现金流净额	-2	-1	-1	-1	资产负债率	32.7%	36.0%	32.6%	28.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-5	32	428	705	总资产周转率	0.60	0.86	0.85	0.81

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/或其附属机构（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。