

仕佳光子 (688313.SH)

强烈推荐 (维持)

一季度增长动能强劲，光芯片扩产有望放量

仕佳光子发布 2025 年报及 2026 年一季报。公司 2025 年度营收 21.29 亿元，同比增 98.1%，归母净利润 3.72 亿元，同比增 473.3%。26Q1 公司单季营收 5.77 亿元，同比增 32.2%；归母净利润 1.16 亿元，同比增 24.7%。公司无源及有源业务均取得突破，并同步实施扩产，业绩增长动能强劲。

□ 一季度 AWG 出货提速，盈利水平显著提升。25 年仕佳光子营收 21.29 亿元 (yoy+98.1%)，其中光纤连接器跳线营收 8.55 亿元 (yoy+489.5%)，AWG 营收 5.45 亿元 (yoy+92.9%)。25 年净利润 3.27 亿元 (yoy+473.2%)，毛利率 33.2% (yoy+6.9pct)，其中光芯片及器件业务毛利率 36.1% (yoy+2.7pct)。26Q1，公司实现净利润 1.16 亿元 (qoq+60.2%)，毛利率 34.1% (qoq+4.8pct)，高利润率的 AWG 产品出货改善带动盈利环比高增。

□ 有源业务实现突破，紧抓光芯片紧缺机遇积极扩产。公司 CW 激光器已完成部分客户验证并实现小批量交付，其中 100mW/高温 400mW CW 激光器均实现小批量出货、100G EML 送样验证。公司积极推进光芯片产能规划与产线部署，拟投资不超过 12.65 亿元建设高速光芯片与器件开发产业化项目。26 年全球光芯片供需持续偏紧，公司作为国内少数具备“设计-外延-晶圆制造-封测”全产业链协同优势的厂商，CW 光芯片有望逐步爬产及放量交付。

□ 无源产品价值量持续提升，受益超高密度光互联需求。AWG 业务，800G 光模块用 AWG 大批量出货，1.6T 用及 AI 光计算用的 AWG 均实现小批量出货。无源布线业务，MPO 等高速跳线已通过全球主要布线厂商认证，实现大批量供货；高价值量的超小型 MMC/SN-MT 高密度跳线、1728/3456 芯超大芯数光缆已批量供货。FAU 业务，800G/1.6T 光模块用 MT-FAU 批量交付，CPO 用 FAU-MT 小批量出货。26 年 800G/1.6T 光模块快速增长，CPO 加速量产落地，超高密度光互联市场增量可观，为公司无源业务打开成长空间。

□ 持续扩产应对下游需求节奏释放，开展股权激励完善激励机制。公司泰国基地稳步扩产，战略性备货上游物料，26Q1 存货继续增长至 6.3 亿元 (qoq+26%)。前瞻备货扩产将有效保障公司交付能力、缩短交付周期。此外，公司推出股权激励计划，拟向包括董事、高管、核心技术及业务骨干在内的 311 人授予 450 万股限制性股票，激励规模占总股本 1%。

□ 投资建议：AWG 和 MPO 等无源业务驱动公司业绩高增，CW 光芯片实现突破，公司业绩有望进一步爆发。预计公司 2026-2028 年收入分别为 36.3 亿元、53.2 亿元、64.2 亿元，归母净利润分别为 9.6 亿元、14.0 亿元、18.4 亿元，对应 PE 为 59.3 倍、40.6 倍、30.9 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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1075	2129	3631	5324	6423
同比增长	42%	98%	71%	47%	21%
营业利润(百万元)	70	394	1007	1554	2161
同比增长	-240%	464%	155%	54%	39%
归母净利润(百万元)	65	372	955	1397	1836
同比增长	-237%	473%	157%	46%	31%
每股收益(元)	0.14	0.82	2.11	3.09	4.06
PE	872.5	152.2	59.3	40.6	30.9
PB	47.3	36.6	23.9	17.2	12.8

资料来源：公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/通信

目标估值：NA

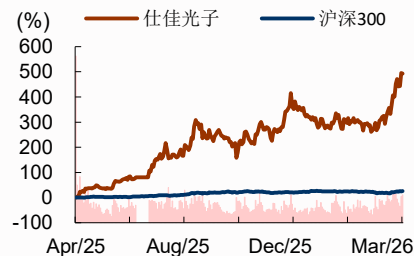
当前股价：125.35 元

基础数据

总股本 (百万股)	452
已上市流通股 (百万股)	452
总市值 (十亿元)	56.7
流通市值 (十亿元)	56.7
每股净资产 (MRQ)	3.7
ROE (TTM)	23.8
资产负债率	38.5%
主要股东	河南仕佳信息技术有限公司
主要股东持股比例	22.71%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	57	130	738
相对表现	53	125	711



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《仕佳光子 (688313) —25Q3 业务结构短期调整，充分备货为增长动能蓄势》2025-10-17
- 《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

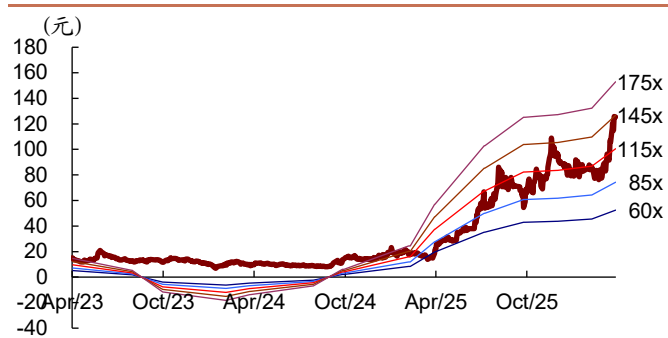
梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

罗嘉成 S1090525070006

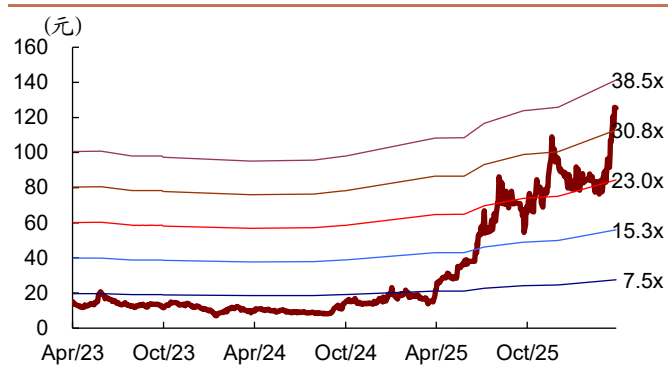
luojiacheng@cmschina.com.cn

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1152	1526	2008	2921	4010
现金	262	357	313	443	1098
交易性投资	70	0	0	0	0
应收票据	54	62	106	155	187
应收款项	402	517	908	1331	1606
其它应收款	3	4	8	11	13
存货	324	502	536	778	867
其他	37	83	138	202	239
<b>非流动资产</b>	630	903	1155	1368	1499
长期股权投资	1	171	171	171	171
固定资产	493	581	841	1061	1197
无形资产商誉	37	37	34	30	27
其他	99	113	109	106	103
<b>资产总计</b>	<b>1782</b>	<b>2429</b>	<b>3162</b>	<b>4289</b>	<b>5509</b>
<b>流动负债</b>	498	772	686	893	975
短期借款	10	328	63	0	0
应付账款	350	288	433	629	701
预收账款	4	2	3	4	4
其他	134	155	187	260	269
<b>长期负债</b>	86	108	108	108	108
长期借款	0	11	11	11	11
其他	86	97	97	97	97
<b>负债合计</b>	<b>584</b>	<b>880</b>	<b>794</b>	<b>1001</b>	<b>1083</b>
股本	459	452	452	452	452
资本公积金	596	603	603	603	603
留存收益	144	494	1313	2233	3371
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1199	1549	2368	3288	4426
<b>负债及权益合计</b>	<b>1782</b>	<b>2429</b>	<b>3162</b>	<b>4289</b>	<b>5509</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	26	75	696	982	1616
净利润	65	372	955	1397	1836
折旧摊销	72	87	97	136	169
财务费用	(0)	8	(5)	(4)	(1)
投资收益	(5)	(24)	(35)	(35)	(35)
营运资金变动	(107)	(361)	(317)	(514)	(354)
其它	1	(8)	1	2	1
<b>投资活动现金流</b>	(29)	(268)	(315)	(315)	(265)
资本支出	(126)	(194)	(350)	(350)	(300)
其他投资	97	(75)	35	35	35
<b>筹资活动现金流</b>	(2)	282	(427)	(537)	(697)
借款变动	26	307	(296)	(63)	0
普通股增加	0	(7)	0	0	0
资本公积增加	(8)	7	0	0	0
股利分配	0	(28)	(136)	(478)	(698)
其他	(20)	2	5	4	1
<b>现金净增加额</b>	<b>(5)</b>	<b>88</b>	<b>(45)</b>	<b>131</b>	<b>654</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	1075	2129	3631	5324	6423
营业成本	792	1423	2142	3112	3468
营业税金及附加	9	12	21	31	37
营业费用	34	40	62	91	109
管理费用	81	103	167	234	283
研发费用	103	133	218	288	347
财务费用	(12)	5	(5)	(4)	(1)
资产减值损失	(25)	(55)	(55)	(55)	(55)
公允价值变动收益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	21	11	11	11	11
投资收益	5	24	24	24	24
<b>营业利润</b>	70	394	1007	1554	2161
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	68	390	1002	1549	2156
所得税	3	18	47	153	320
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>65</b>	<b>372</b>	<b>955</b>	<b>1397</b>	<b>1836</b>

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	42%	98%	71%	47%	21%
营业利润	-240%	464%	155%	54%	39%
归母净利润	-237%	473%	157%	46%	31%
<b>获利能力</b>					
毛利率	26.3%	33.2%	41.0%	41.5%	46.0%
净利率	6.0%	17.5%	26.3%	26.2%	28.6%
ROE	5.6%	27.1%	48.8%	49.4%	47.6%
ROIC	4.6%	24.1%	43.7%	48.6%	47.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	32.7%	36.2%	25.1%	23.3%	19.7%
净负债比率	2.4%	15.2%	2.3%	0.3%	0.2%
流动比率	2.3	2.0	2.9	3.3	4.1
速动比率	1.7	1.3	2.1	2.4	3.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	1.0	1.3	1.4	1.3
存货周转率	3.4	3.4	4.1	4.7	4.2
应收账款周转率	2.8	4.1	4.6	4.3	3.9
应付账款周转率	3.4	4.5	5.9	5.9	5.2
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.14	0.82	2.11	3.09	4.06
每股经营净现金	0.06	0.16	1.54	2.17	3.58
每股净资产	2.65	3.43	5.24	7.27	9.79
每股股利	0.06	0.30	1.06	1.55	2.03
<b>估值比率</b>					
PE	872.5	152.2	59.3	40.6	30.9
PB	47.3	36.6	23.9	17.2	12.8
EV/EBITDA	463.1	120.2	52.0	33.9	24.6

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。