

分析师: 李璐毅  
 登记编码: S0730524120001  
 lily2@ccnew.com 021-50586278

## 境外收入大幅增长, 拟扩产光芯片及器件

——仕佳光子(688313)公司点评报告

### 证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

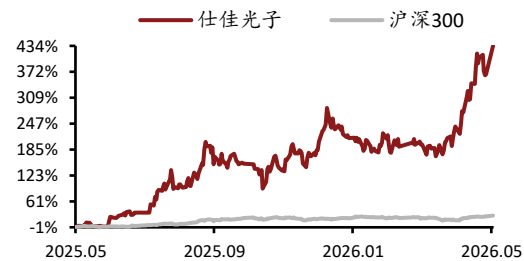
#### 市场数据(2026-05-06)

收盘价(元)	151.23
一年内最高/最低(元)	155.60/27.20
沪深 300 指数	4,877.09
市净率(倍)	41.21
流通市值(亿元)	683.54

#### 基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	3.67
每股经营现金流(元)	-0.21
毛利率(%)	34.13
净资产收益率_摊薄(%)	7.00
资产负债率(%)	38.46
总股本/流通股(万股)	45,198.63/45,198.63
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

#### 相关报告

《仕佳光子(688313)公司深度分析: 多产品线发力, CW 光源产品有望突破》 2025-12-26  
 《仕佳光子(688313)中报点评: 净利润高速增长, AI 带动光通信产品需求扩容》 2025-09-24

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 05 月 07 日

**事件:** 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年公司实现营业收入 21.29 亿元, 同比增长 98.15%, 归母净利润为 3.72 亿元, 同比增长 473.25%。26Q1 公司实现营业收入 5.77 亿元, 同比增长 32.18%, 归母净利润为 1.16 亿元, 同比增长 24.66%。

- **光通信上游光芯片及器件的平台型厂商, 围绕光芯片进行横向拓展和纵向延伸。**公司主营业务为光芯片及器件、室内光缆、线缆材料三类业务, 2025 年占营收比分别为 74.73%、12.01%、11.81%。2025 年, 光芯片及器件产品收入 15.91 亿元, 同比+162.39%; 室内光缆产品收入 2.56 亿元, 同比+16.91%; 线缆材料产品收入 2.51 亿元, 同比+8.65%。受 AI 发展驱动, 数通市场快速增长, 公司适应市场需求, 产品竞争优势凸显, 客户认可度提高。2025 年, 境外收入 11.22 亿元, 同比+300.34%, 占营收比为 52.69%。公司围绕光芯片进行横向拓展和纵向延伸, 横向拓展: 从单一 PLC 光分路器芯片突破至系列无源芯片、有源芯片等, 未来向光电集成方向演进; 纵向延伸: 以晶圆、芯片为基础, 通过封装工艺技术的提升, 由芯片向器件、传输智能模块领域延伸。公司数据中心硅光用 CW 光源及器件已实现小批量供货; AWG 组件已广泛应用于全球主流光模块企业, 800G/1.6T 光模块用 MT-FA 产品部分已批量应用, 部分处于客户验证和推广阶段; 应用于 CPO 的高通道 FAU 产品已实现小批量出货; MPO、MMC 等高速连接跳线系列产品已通过全球主要布线厂商认证, 成为其合格供应商并已实现大批量出货, 预计未来需求前景广阔。
- **毛利率环比改善, 产品竞争力增强。**26Q1, 公司毛利率为 34.13%, 环比+4.81pct, 毛利率环比提升主要系产品结构优化所致, 高毛利产品收入占比提升, 带动整体毛利率上行。26Q1, 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率同比-0.25pct、-0.66pct、+1.69pct。公司提高运营管控能力, 加强降本增效, 提高盈利能力, 通过材料研发、工艺优化、自动化升级等方式, 提升产品在性能、良率、成本及质量方面的综合竞争力。
- **光芯片行业进入壁垒较高, 公司重点突破高端无源芯片、有源芯片的核心技术。**光芯片处于光通信产业链上游核心位置, 技术门槛高、工艺流程复杂, 具有研发周期长、资金投入大、投资风险高等特点, 形成较高的行业进入壁垒, 占据产业链的价值制高点。随着信息传输需求的持续提升, 光芯片朝着更高功率、更快速率、光电集成等方向演进。26Q1, 公司研发费用 0.28 亿元, 研发费用率为 4.91%。**无源产品:** 公司开发出适用于 1.6T 光模块用 AWG 芯片及组件, 实现小批量出货; 应用于 AI 光计算的 8 通道 200GHz AWG 芯片及组

件，实现小批量出货；应用于 800G/1.6T 网络的多芯数高密度光缆连接器 (MMC/SN-MT)，实现批量出货；MMC 产品通过 US Conec 认证；SN-MT 产品通过 SENKO 认证。**有源产品：**公司开发出数据中心用 O 波段 CWDM-4 的 100G EML 激光器，正在客户送样验证中；数据中心用硅光配套非控温 100mW CW DFB 激光器与高温 400mW CW DFB 激光器，实现小批量出货。

- **拟投资 12.65 亿元，建设高速光芯片与器件开发及产业化项目。**公司顺应算力网络、数据中心等市场需求升级趋势，拟投资建设高速光芯片与器件开发及产业化项目，项目投资总额约为 12.65 亿元，建设周期为 2 年。项目旨在通过优化产能布局与升级核心工艺平台，有利于巩固“无源+有源”双平台的协同优势，完善从芯片设计到器件封装的 IDM 全链条布局，提升公司核心芯片制造能力和创新竞争力，匹配客户对高速、高性能光芯片及器件的增量需求，提升产品供给能力，把握行业发展红利。
- **算力网络与数据中心互联需求持续爆发，自主可控与国产替代进程加快。**全球新一代通信网络基础设施部署持续推进，AI、5G/6G 移动通信、千兆万兆光纤网络、骨干网等领域的建设与升级，叠加数据中心持续扩容发展，将持续带动光芯片市场需求增长。LightCounting 预计 2025-2030 年光芯片市场的 CAGR 为 17%。根据 Bloomberg 数据，2026 年北美四大云厂商资本开支合计预计达 6300-6700 亿美元，同比增长约 70%。2026 年中国算力基建投入预计将达到 5000 亿元。围绕算力建设的光模块、光器件等保持快速增长。在高速 EML 芯片领域，国内主流厂商已能提供 100G、200G EML 原型样品供客户验证评估。此外，CW 光源是硅光实现完整功能的关键配套芯片，国内主流厂商已形成从 75 毫瓦到上千毫瓦的完整产品矩阵。受益于算力中心建设持续提速，高速 EML 芯片与硅光配套 CW 光源市场需求保持快速增长，为国内有源光芯片企业带来长期发展空间。

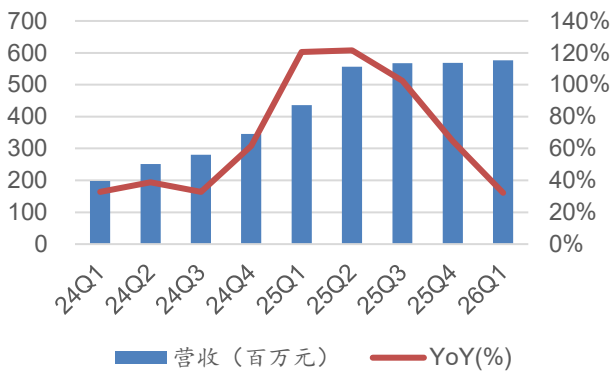
**投资建议：**数据中心向 800G/1.6T 高速升级，硅光技术广泛应用，核心芯片国产化进程持续加快。公司 AWG、FAU 组件、MPO/MMC 器件、CW 激光器等产品有望受益于 AI 数据中心的高速发展和光通信技术迭代升级。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 7.03 亿元、10.92 亿元、15.65 亿元，对应 PE 分别为 97.23X、62.58X、43.69X，维持“买入”评级。

**风险提示：**AI 发展不及预期；技术升级迭代风险；行业竞争加剧。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,075	2,129	3,194	4,408	5,939
增长比率（%）	42.40	98.15	50.02	38.00	34.73
净利润（百万元）	65	372	703	1,092	1,565
增长比率（%）	236.57	473.25	88.87	55.37	43.23
每股收益（元）	0.14	0.82	1.56	2.42	3.46
市盈率（倍）	1052.68	183.63	97.23	62.58	43.69

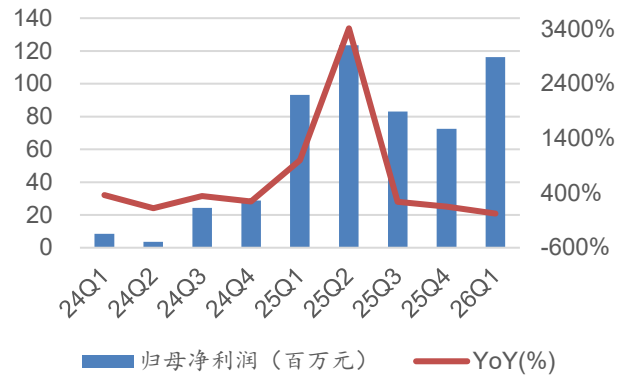
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 仕佳光子单季度营收 (亿元)



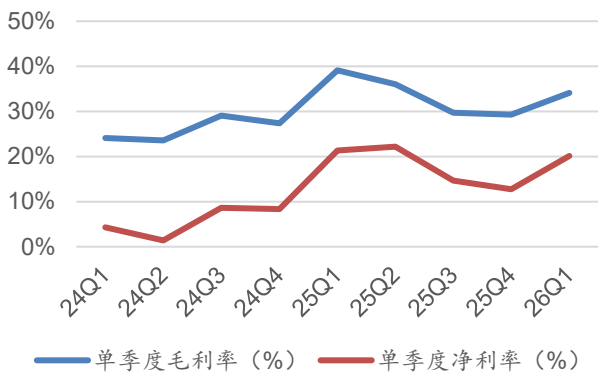
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 仕佳光子单季度归母净利润 (亿元)



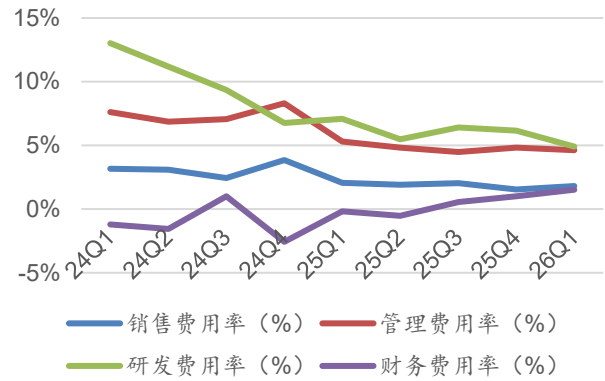
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 3: 仕佳光子单季度毛利率及净利率



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 4: 仕佳光子单季度四项费用率



资料来源: Wind, 中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>1,152</b>	<b>1,526</b>	<b>2,174</b>	<b>2,916</b>	<b>3,961</b>
现金	262	357	444	938	1,768
应收票据及应收账款	456	579	789	958	1,122
其他应收款	3	4	9	12	16
预付账款	9	22	82	95	107
存货	324	502	749	796	815
其他流动资产	98	61	101	116	132
<b>非流动资产</b>	<b>630</b>	<b>903</b>	<b>1,015</b>	<b>1,059</b>	<b>1,097</b>
长期投资	1	171	186	186	186
固定资产	493	581	632	677	716
无形资产	35	35	35	35	35
其他非流动资产	101	116	162	161	160
<b>资产总计</b>	<b>1,782</b>	<b>2,429</b>	<b>3,189</b>	<b>3,975</b>	<b>5,058</b>
<b>流动负债</b>	<b>498</b>	<b>772</b>	<b>1,099</b>	<b>1,189</b>	<b>1,277</b>
短期借款	10	328	298	278	268
应付票据及应付账款	350	288	599	680	746
其他流动负债	138	157	202	231	263
<b>非流动负债</b>	<b>86</b>	<b>108</b>	<b>108</b>	<b>110</b>	<b>111</b>
长期借款	0	11	5	5	5
其他非流动负债	86	97	103	105	106
<b>负债合计</b>	<b>584</b>	<b>880</b>	<b>1,207</b>	<b>1,299</b>	<b>1,388</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	459	452	452	452	452
资本公积	667	603	603	603	603
留存收益	130	475	914	1,609	2,604
归属母公司股东权益	1,199	1,549	1,981	2,676	3,670
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,782</b>	<b>2,429</b>	<b>3,189</b>	<b>3,975</b>	<b>5,058</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>26</b>	<b>75</b>	<b>597</b>	<b>1,048</b>	<b>1,541</b>
净利润	65	372	703	1,092	1,565
折旧摊销	80	98	115	133	146
财务费用	0	8	7	7	7
投资损失	-5	-24	-32	-44	-59
营运资金变动	-141	-425	-252	-210	-198
其他经营现金流	27	45	56	70	81
<b>投资活动现金流</b>	<b>-29</b>	<b>-268</b>	<b>-192</b>	<b>-132</b>	<b>-125</b>
资本支出	-123	-192	-166	-176	-184
长期投资	88	-76	-15	0	0
其他投资现金流	6	0	-10	44	59
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2</b>	<b>282</b>	<b>-310</b>	<b>-423</b>	<b>-586</b>
短期借款	8	317	-30	-20	-10
长期借款	0	11	-6	0	0
普通股增加	0	-7	0	0	0
资本公积增加	2	-64	0	0	0
其他筹资现金流	-12	25	-274	-403	-576
<b>现金净增加额</b>	<b>-3</b>	<b>82</b>	<b>87</b>	<b>493</b>	<b>831</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>1,075</b>	<b>2,129</b>	<b>3,194</b>	<b>4,408</b>	<b>5,939</b>
营业成本	792	1,423	2,054	2,718	3,582
营业税金及附加	9	12	21	31	48
营业费用	34	40	57	79	107
管理费用	81	103	128	176	238
研发费用	103	133	157	212	279
财务费用	-12	5	2	0	-7
资产减值损失	-14	-48	-50	-60	-70
其他收益	21	11	16	22	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	24	32	44	59
资产处置收益	0	-1	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	<b>70</b>	<b>394</b>	<b>762</b>	<b>1,186</b>	<b>1,699</b>
营业外收入	0	0	2	2	2
营业外支出	2	5	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>68</b>	<b>390</b>	<b>764</b>	<b>1,187</b>	<b>1,701</b>
所得税	3	18	61	95	136
<b>净利润</b>	<b>65</b>	<b>372</b>	<b>703</b>	<b>1,092</b>	<b>1,565</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>65</b>	<b>372</b>	<b>703</b>	<b>1,092</b>	<b>1,565</b>
EBITDA	134	483	881	1,321	1,840
EPS (元)	0.14	0.82	1.56	2.42	3.46

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	42.40	98.15	50.02	38.00	34.73
营业利润 (%)	239.99	463.90	93.26	55.50	43.30
归属母公司净利润 (%)	236.57	473.25	88.87	55.37	43.23
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	26.33	33.19	35.68	38.33	39.68
净利率 (%)	6.04	17.48	22.01	24.78	26.35
ROE (%)	5.42	24.03	35.48	40.82	42.63
ROIC (%)	4.06	19.02	30.32	36.40	39.07
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	32.74	36.23	37.86	32.68	27.44
净负债比率 (%)	48.69	56.81	60.93	48.54	37.81
流动比率	2.32	1.98	1.98	2.45	3.10
速动比率	1.61	1.27	1.19	1.67	2.35
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.66	1.01	1.14	1.23	1.31
应收账款周转率	3.35	4.64	5.25	5.74	6.62
应付账款周转率	4.88	7.32	7.20	6.38	7.54
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.14	0.82	1.56	2.42	3.46
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.06	0.16	1.32	2.32	3.41
每股净资产 (最新摊薄)	2.65	3.43	4.38	5.92	8.12
<b>估值比率</b>					
P/E	1052.68	183.63	97.23	62.58	43.69
P/B	57.03	44.13	34.50	25.55	18.62
EV/EBITDA	54.72	83.12	77.47	51.30	36.36

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。