2026 年 11 月 06 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

# 无源多品类持续突破，有源业务稳步推进

## —仕佳光子（688313.SH）公司事件点评报告

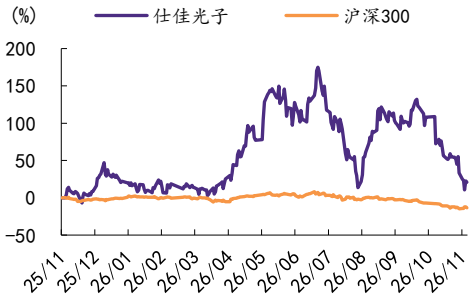
**买入(维持)**

**分析师：庄宇** S1050525120003
zhuangyu@cfsc.com.cn
**分析师：张璐** S1050526010002
zhanglu2@cfsc.com.cn

**基本数据** 2026-11-06

| | |
|---|---|
| 当前股价（元） | 84.41 |
| 总市值（亿元） | 382 |
| 总股本（百万股） | 452 |
| 流通股本（百万股） | 452 |
| 52 周价格范围（元） | 68.94-203.33 |
| 日均成交额（百万元） | 3425.53 |

**市场表现**




资料来源：Wind，华鑫证券研究

**相关研究**

1、《仕佳光子（688313）：净利润显著高增，有源、无源产品多场景协同发展》2025-09-25

## 事件

**仕佳光子**发布 2026 年三季度报告：2026 年前三季度，公司实现营业收入 27.22 亿元，同比增长 74.46%；实现归母净利润 5.86 亿元，同比增长 95.43%；实现扣非后归母净利润 5.79 亿元，同比增长 95.28%。

## 投资要点

### 订单同比增长，降本增效提升盈利能力

2026 年前三季度，受 AI 算力需求驱动，数通市场快速增长，公司积极适应市场需求，产品竞争优势凸显，客户认可度不断提高，订单同比增加，实现营业收入 27.22 亿元，同比增长 74.46%。随着营业收入增长，公司持续提高运营管控能力，加强降本增效工作，提高产品良率，产品竞争力不断增强，盈利能力不断提高，前三季度实现归母净利润 5.86 亿元，同比增长 95.43%。

### 无源多品类持续突破，产能扩建匹配需求增长

AWG 相关产品市场需求持续旺盛，公司 400G、800G AWG 芯片及组件均已实现大批量出货，800G 产品占比高，1.6T AWG 芯片已实现小批量出货。公司 MPO/MMC 产品在手订单充足，订单更新节奏较快，下游需求增长趋势明确，公司正稳步推进 MPO/MMC 产能扩建项目以匹配客户需求。公司应用于 CPO 的高通道 FAU 产品已实现小批量交付，卡位前沿互联场景。

### CW 光源产业化稳步推进，400mW 小批量出货

2026 年公司 100mW CW DFB 已实现批量出货，在手订单充足，400mW CW DFB COC 产品已取得小批量订单，有源产品矩阵持续完善。针对已较为明确的光芯片市场需求，公司正积极推进设备导入，持续提升产能规模，匹配下游客户需求。而针对磷化铟衬底行业供给紧张的情况，公司通过长协锁定供货份额，持续巩固与核心供应商的合作，同时加快推进国产供应商认证与导入，构建多元化供应体系，降低供应链风险。

### 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 40.55、65.03、95.79 亿元，EPS 分别为 2.07、3.59、5.46 元，当前股价对应 PE 分

别为 41、24、16 倍，公司无源产品业内领先，持续构建完善有源产品矩阵，维持“买入”投资评级。

## 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险，AI 算力需求不及预期的风险，海外经营的风险。

| 预测指标 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 主营收入（百万元） | 2,129 | 4,055 | 6,503 | 9,579 |
| 增长率（%） | 98.1% | 90.4% | 60.4% | 47.3% |
| 归母净利润（百万元） | 372 | 936 | 1,622 | 2,468 |
| 增长率（%） | 473.2% | 151.5% | 73.2% | 52.2% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.82 | 2.07 | 3.59 | 5.46 |
| ROE（%） | 24.0% | 39.2% | 42.1% | 40.6% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产：** | | | | |
| 现金及现金等价物 | 357 | 919 | 2,168 | 4,142 |
| 应收款 | 583 | 889 | 1,069 | 1,312 |
| 存货 | 502 | 704 | 885 | 972 |
| 其他流动资产 | 83 | 158 | 254 | 374 |
| 流动资产合计 | 1,526 | 2,670 | 4,376 | 6,799 |
| **非流动资产：** | | | | |
| 金融类资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 581 | 465 | 372 | 297 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 35 | 53 | 72 | 89 |
| 长期股权投资 | 171 | 171 | 171 | 171 |
| 其他非流动资产 | 115 | 115 | 115 | 115 |
| 非流动资产合计 | 903 | 805 | 730 | 673 |
| 资产总计 | 2,429 | 3,475 | 5,105 | 7,472 |
| **流动负债：** | | | | |
| 短期借款 | 328 | 328 | 328 | 328 |
| 应付账款、票据 | 288 | 493 | 664 | 810 |
| 其他流动负债 | 155 | 155 | 155 | 155 |
| 流动负债合计 | 772 | 976 | 1,146 | 1,292 |
| **非流动负债：** | | | | |
| 长期借款 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 其他非流动负债 | 97 | 97 | 97 | 97 |
| 非流动负债合计 | 108 | 108 | 108 | 108 |
| 负债合计 | 880 | 1,083 | 1,254 | 1,400 |
| **所有者权益** | | | | |
| 股本 | 452 | 452 | 452 | 452 |
| 股东权益 | 1,549 | 2,392 | 3,851 | 6,072 |
| 负债和所有者权益 | 2,429 | 3,475 | 5,105 | 7,472 |

| 现金流量表 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 372 | 936 | 1622 | 2468 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 折旧摊销 | 79 | 118 | 96 | 78 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -376 | -379 | -286 | -304 |
| 经营活动现金净流量 | 75 | 676 | 1432 | 2242 |
| 投资活动现金净流量 | -268 | 116 | 93 | 74 |
| 筹资活动现金净流量 | 756 | -94 | -162 | -247 |
| 现金流量净额 | 562 | 698 | 1,363 | 2,069 |

| 利润表 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **2,129** | **4,055** | **6,503** | **9,579** |
| 营业成本 | 1,423 | 2,546 | 3,999 | 5,853 |
| 营业税金及附加 | 12 | 24 | 39 | 57 |
| 销售费用 | 40 | 101 | 163 | 239 |
| 管理费用 | 103 | 182 | 293 | 431 |
| 财务费用 | 5 | -12 | -47 | -102 |
| 研发费用 | 133 | 203 | 325 | 479 |
| 费用合计 | 281 | 474 | 733 | 1,047 |
| 资产减值损失 | -48 | -48 | -48 | -48 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| **营业利润** | **394** | **991** | **1,712** | **2,603** |
| 加:营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减:营业外支出 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| **利润总额** | 390 | 986 | 1,707 | 2,598 |
| 所得税费用 | 18 | 49 | 85 | 130 |
| **净利润** | **372** | **936** | **1,622** | **2,468** |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **归母净利润** | **372** | **936** | **1,622** | **2,468** |

| 主要财务指标 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **成长性** | | | | |
| 营业收入增长率 | 98.1% | 90.4% | 60.4% | 47.3% |
| 归母净利润增长率 | 473.2% | 151.5% | 73.2% | 52.2% |
| **盈利能力** | | | | |
| 毛利率 | 33.2% | 37.2% | 38.5% | 38.9% |
| 四项费用/营收 | 13.2% | 11.7% | 11.3% | 10.9% |
| 净利率 | 17.5% | 23.1% | 24.9% | 25.8% |
| ROE | 24.0% | 39.2% | 42.1% | 40.6% |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率 | 36.2% | 31.2% | 24.6% | 18.7% |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 0.9 | 1.2 | 1.3 | 1.3 |
| 应收账款周转率 | 3.6 | 4.6 | 6.1 | 7.3 |
| 存货周转率 | 2.8 | 3.6 | 4.6 | 6.1 |
| **每股数据(元/股)** | | | | |
| EPS | 0.82 | 2.07 | 3.59 | 5.46 |
| P/E | 102.5 | 40.7 | 23.5 | 15.5 |
| P/S | 17.9 | 9.4 | 5.9 | 4.0 |
| P/B | 24.6 | 16.0 | 9.9 | 6.3 |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## 电子通信组介绍

**庄宇：清华大学硕士，金融学&工科复合背景。10 年科技行业研究经验。立足产业，做深入且前瞻的研究，主要覆盖 AI 硬件领域。**

**何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。**

**张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信领域研究。**

**石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。**

**王屿熙：中山大学金融学硕士，5 年计算机研究经验，曾任职计算机新财富上榜团队，2026 年加入华鑫证券，主要覆盖 AI 硬件上游设备/材料和存储领域。**

**刘煜：南洋理工大学集成电路专业硕士，电子科技大学微电子专业本科，寒武纪芯片设计工程师从业经验，头部买方及多年卖方从业经验，2026 年加入华鑫证券，主要覆盖电子/消费电子领域。**

## 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|---|---|
| 1 | 买入 | ＞ 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | ＜ -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|---|---|
| 1 | 推荐 | ＞ 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | ＜ -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数

的涨跌幅为标准。

**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾
金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。