

2025 年 09 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

净利润显著高增，有源、无源产品多场景协同发展

—仕佳光子（688313.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

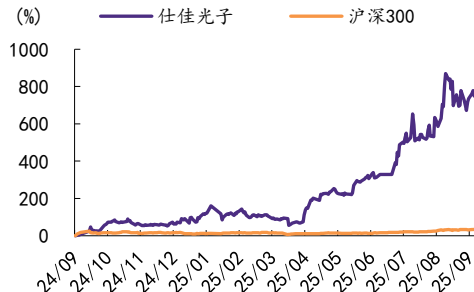
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-24

当前股价（元）	73.06
总市值（亿元）	335
总股本（百万股）	459
流通股本（百万股）	459
52 周价格范围（元）	8.91-86.17
日均成交额（百万元）	1015.48

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

净利润显著高增，三大类产品受益于数通需求

2025 年上半年公司实现营业收入 9.93 亿元，同比增长 121.12%；实现归母净利润 2.17 亿元，同比增长 1712.00%；实现扣非后归母净利润 2.14 亿元，同比增长 12667.42%。受益于 AI 算力需求驱动，数通市场快速增长，公司三大类产品光芯片及器件、室内光缆、线缆高分子材料均实现显著增长，其中光芯片和器件产品收入实现同比增长 190.92%。

有源产品不断突破，精准适配多种应用场景

公司的 2.5G、10G DFB 激光器芯片在接入网应用持续稳定批量供货，是该领域的重要芯片供应商。而硅光模块用 CW DFB 激光器芯片已获得业内客户验证，并实现小批量出货。目前，公司 CW DFB 激光器芯片在 50℃ 下已实现功率大于 1000 毫瓦的突破，形成了 75mW、100mW、200mW、500mW、850mW、1000mW 等相对全面的产品序列。数据中心用 100G EML 已完成初步开发，正在客户验证中；50G PON 用 EML 相关产品，正在客户验证中。同时公司在激光雷达、激光传感、测试测量、光电计算与微波光子领域的相关产品方面也具备全链条技术能力，可精准适配多种应用场景。

无源产品业内领先，AWG 供应能力持续增强

公司是业内领先的全系列 PLC 光分路器、AWG 芯片及组件、MT-FA 系列组件、VOA 芯片、OSW 芯片、MEMS 光器件、WDM 与 OADM 及 VMUX 模块的自主开发及制造商。公司 CWDM AWG 和 LAN WDM AWG 组件已广泛应用于全球主流光模块企业，在 100G 至 800G 高速光模块的器件供应中占据主要地位，同时在 1.6T、AI 光计算、边缘计算、工业医疗等前沿应用领域持续推出产品并实现小批量供货。DWDM AWG 产品也已成功导入国内外主流设备商供应链并实现量产，DWDM AWG 模块的供应能力持续增强。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 20.02、28.35、37.43 亿元，EPS 分别为 1.02、1.47、1.94 元，当前股价对应 PE 分别为 72、50、38 倍，公司无源产品业内领先，持续构建完善有源产品矩阵，随着 AI 大模型和算力需求的规模化增长，

市场对光通信相关产品的需求快速增长，公司的光芯片与器件、光纤光缆有望迎来新发展机遇，首次覆盖，给予“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。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,075	2,002	2,835	3,743
增长率（%）	42.4%	86.3%	41.6%	32.0%
归母净利润（百万元）	65	467	676	892
增长率（%）	-236.6%	619.6%	44.8%	31.8%
摊薄每股收益（元）	0.14	1.02	1.47	1.94
ROE（%）	5.4%	28.9%	30.4%	29.4%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	262	563	1,074	1,870
应收款	459	658	777	820
存货	324	416	487	516
其他流动资产	107	138	166	197
流动资产合计	1,152	1,776	2,504	3,404
非流动资产：				
金融类资产	70	70	70	70
固定资产	493	396	318	255
在建工程	3	1	1	0
无形资产	35	33	31	29
长期股权投资	1	1	1	1
其他非流动资产	98	98	98	98
非流动资产合计	630	530	449	383
资产总计	1,782	2,305	2,953	3,787
流动负债：				
短期借款	10	10	10	10
应付账款、票据	350	451	487	516
其他流动负债	134	134	134	134
流动负债合计	498	600	639	670
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	86	86	86	86
非流动负债合计	86	86	86	86
负债合计	584	686	725	756
所有者权益				
股本	459	459	459	459
股东权益	1,199	1,619	2,228	3,031
负债和所有者权益	1,782	2,305	2,953	3,787

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	65	467	676	892
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	69	100	81	65
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-108	-219	-179	-72
经营活动现金净流量	26	348	578	885
投资活动现金净流量	-29	99	79	64
筹资活动现金净流量	305	-47	-68	-89
现金流量净额	302	400	590	859

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,075	2,002	2,835	3,743
营业成本	792	1,249	1,755	2,324
营业税金及附加	9	16	23	30
销售费用	34	40	65	82
管理费用	81	100	145	195
财务费用	-12	-15	-30	-52
研发费用	103	130	176	236
费用合计	206	255	356	461
资产减值损失	-14	-13	-13	-13
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	5	4	4	4
营业利润	70	491	711	937
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	2	0	0	0
利润总额	68	491	711	937
所得税费用	3	24	34	45
净利润	65	467	676	892
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	65	467	676	892

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	42.4%	86.3%	41.6%	32.0%
归母净利润增长率	-236.6%	619.6%	44.8%	31.8%
盈利能力				
毛利率	26.3%	37.6%	38.1%	37.9%
四项费用/营收	19.2%	12.7%	12.6%	12.3%
净利率	6.0%	23.3%	23.9%	23.8%
ROE	5.4%	28.9%	30.4%	29.4%
偿债能力				
资产负债率	32.7%	29.8%	24.6%	20.0%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	2.3	3.0	3.6	4.6
存货周转率	2.4	3.0	3.6	4.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.14	1.02	1.47	1.94
P/E	516.2	71.7	49.5	37.6
P/S	31.2	16.7	11.8	9.0
P/B	28.0	20.7	15.0	11.1

■ 电子通信组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

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通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

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，研究方向为功率半导体、模拟 IC、量子计算、光通信。

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。

■ 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。

■ 免责声明

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、财务顾问或者金融产品等服务。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。