

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	85.01
总股本/流通股本(亿股)	4.52 / 4.52
总市值/流通市值(亿元)	384 / 384
52周内最高/最低价	109.00 / 13.80
资产负债率(%)	32.7%
市盈率	591.99
第一大股东	河南仕佳信息技术有限公司

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

仕佳光子(688313)

算力时代的光芯引擎，IDM 全链自主可控

● 投资要点

AI 算力重构光通信需求，打开成长空间。大模型训练与推理对带宽、时延、互联密度提出指数级要求，光通信从算力配套升级为算力底座。AI 服务器单节点光模块用量数倍于传统服务器，推动光模块速率从 100G/400G 向 800G、1.6T 快速迭代，并加速向 CPO 光电共封装演进。云厂商资本开支持续向 AI 基础设施倾斜，带动高速光模块、波分复用芯片、高密度连接组件需求爆发，量价齐升。在此趋势下，高速光芯片、AWG、PLC 分路器、MT-FA 连接组件等上游核心器件迎来确定性放量。

基础无源打底、高速无源放量。公司依托自身 IDM 制造平台，构建覆盖电信接入与数通高速场景的完整无源芯片体系，其中 PLC 光分路器全球市占率领先，产品系列齐全、良率与成本优势显著，深度受益 FTTH 与 5G 建设；AWG 芯片为高速光模块波分复用核心器件，在 800G/1.6T 数通市场全球份额领先，是国内少数可批量供货高端 AWG 的厂商，并率先推进 1.6T AWG 客户验证。同时布局 VOA、OSW、WDM 模块及 MT-FA 高密度连接组件，均逐步被系统集成商采用并实现批量出货。

卡位 CW 光源，与无源产品协同。公司的有源产品包括 DFB、EML、CW 激光器芯片，其中 2.5G/10GDFB 激光器芯片在接入网稳定放量，良率与成本优势突出；100G EML 激光器芯片正在推进客户验证，补齐高速中长距传输能力；战略卡位硅光/CPO 核心 CW 光源，已形成 75mW-1000mW 高功率产品序列，高功率 CW 激光器进入送样验证阶段，精准匹配 400G/800G/1.6T 硅光模块与 AI 算力集群需求。公司凭借外延、光栅、刻蚀与封装核心工艺，实现有源芯片自主可控，与无源 AWG、连接组件形成协同，深度受益 AI 算力光互联升级与国产替代，打开第二成长空间。

拟收购福可喜玛，实现关键原材料的独立自主。公司拟通过发行股份及支付现金方式收购福可喜玛控股权，福可喜玛是国内 MT/MPO 插芯及连接器领域的核心厂商，产品覆盖 2 芯至 48 芯全规格，全方位为客户提供 400G、800G、1.6T 等主流通讯方案的配套连接器产品。福可喜玛的 MT/MPO 插芯、连接器等产品与公司的核心无源产品 AWG 芯片、有源产品激光器芯片形成垂直协同，减少对海外 MT 插芯供应商的依赖，同时双方共享头部客户资源，提升对下游光模块厂商、云厂商的综合供货能力，强化“芯片-组件-模块”一体化服务优势。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营收分别为 21.3/31.6/42.7 亿元，归母净利润分别为 3.4/7.4/10.6 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；行业周期性波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1075	2129	3160	4274
增长率(%)	42.40	98.13	48.42	35.25
EBITDA（百万元）	133.52	518.97	928.76	1266.24
归属母公司净利润（百万元）	64.93	341.68	740.18	1064.57
增长率(%)	236.57	426.20	116.63	43.83
EPS(元/股)	0.14	0.76	1.64	2.36
市盈率（P/E）	591.74	112.46	51.91	36.09
市净率（P/B）	32.06	25.71	17.82	12.37
EV/EBITDA	54.72	72.11	39.48	28.12

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1075	2129	3160	4274	营业收入	42.4%	98.1%	48.4%	35.2%
营业成本	792	1383	1915	2533	营业利润	240.0%	409.1%	117.8%	43.6%
税金及附加	9	17	25	33	归属于母公司净利润	236.6%	426.2%	116.6%	43.8%
销售费用	34	65	85	115	获利能力				
管理费用	81	153	196	256	毛利率	26.3%	35.0%	39.4%	40.7%
研发费用	103	181	253	338	净利率	6.0%	16.0%	23.4%	24.9%
财务费用	-12	0	0	0	ROE	5.4%	22.9%	34.3%	34.3%
资产减值损失	-14	0	0	0	ROIC	4.1%	21.6%	33.0%	33.4%
营业利润	70	356	776	1114	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	32.7%	27.0%	24.3%	21.4%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	2.32	3.31	4.10	4.92
利润总额	68	356	776	1114	营运能力				
所得税	3	14	35	49	应收账款周转率	3.35	9.15	35.37	30.56
净利润		342	740	1065	存货周转率	3.36	4.88	6.66	6.65
归母净利润	65	342	740	1065	总资产周转率	0.66	1.11	1.29	1.26
每股收益(元)	0.14	0.76	1.64	2.36	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.14	0.76	1.64	2.36
货币资金	262	1083	1845	2897	每股净资产	2.65	3.31	4.77	6.87
交易性金融资产	70	70	70	70	估值比率				
应收票据及应收账款	456	64	115	165	PE	591.74	112.46	51.91	36.09
预付款项	9	24	35	49	PB	32.06	25.71	17.82	12.37
存货	324	243	332	429	现金流量表				
流动资产合计	1152	1567	2512	3758	净利润	65	342	740	1065
固定资产	493	357	220	82	折旧和摊销	80	163	153	152
在建工程	3	3	3	3	营运资本变动	-141	311	-44	-42
无形资产	35	29	23	18	其他	21	22	-17	-21
非流动资产合计	630	481	336	193	经营活动现金流净额	26	837	833	1153
资产总计	1782	2048	2848	3951	资本开支	-123	-7	-7	-7
短期借款	10	10	10	10	其他	94	5	15	20
应付票据及应付账款	350	192	266	344	投资活动现金流净额	-29	-2	8	13
其他流动负债	138	271	336	410	股权融资	0	-14	0	0
流动负债合计	498	473	613	764	债务融资	11	36	0	0
其他	86	80	80	80	其他	-13	-37	-79	-114
非流动负债合计	86	80	80	80	筹资活动现金流净额	-2	-14	-79	-114
负债合计	584	553	692	844	现金及现金等价物净增加额	-3	821	762	1053
股本	459	452	452	452					
资本公积金	667	660	660	660					
未分配利润	107	360	911	1702					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-34	22	133	293					
所有者权益合计	1199	1495	2156	3107					
负债和所有者权益总计	1782	2048	2848	3951					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cm

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048