

分析师：唐俊男  
登记编码：S0730519050003  
tangjn@ccnew.com 021-50586738  
研究助理：李璐毅  
lily2@ccnew.com 021-50586278

## 毛利率显著提高，AWG 订单充足

——仕佳光子(688313)季报点评

### 证券研究报告-季报点评

增持(维持)

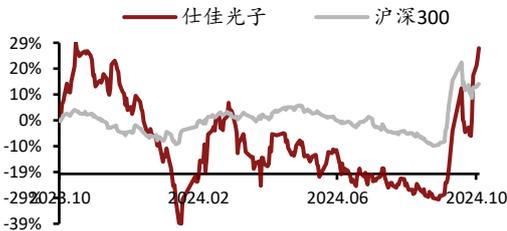
#### 市场数据(2024-10-23)

收盘价(元)	14.80
一年内最高/最低(元)	15.03/7.11
沪深 300 指数	3,973.21
市净率(倍)	5.81
流通市值(亿元)	67.90

#### 基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	2.55
每股经营现金流(元)	0.00
毛利率(%)	25.84
净资产收益率_摊薄(%)	2.08
资产负债率(%)	28.26
总股本/流通股(万股)	45,880.23/45,880.23
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)中报点评:光芯片及器件业务收入高速增长，持续开拓下游市场》  
2024-09-11

《仕佳光子(688313)年报点评:三大业务组合稳健发展，2024Q1 扭亏为盈》  
2024-05-10

联系人：马崧琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2024 年 10 月 24 日

**事件：**公司发布 2024 年三季度报，2024 年前三季度实现营收 7.29 亿元，同比增长 34.77%，归母净利润为 3620.9 万元，同比增长 231.0%，扣非归母净利润为 2263.56 万元，同比增长 151.40%。2024Q3 公司实现营收 2.8 亿元，同比增长 32.74%，归母净利润为 2425.27 万元，同比增长 344.53%，扣非归母净利润为 2096.13 万元，同比增长 247.54%。

#### 点评：

- **高速光通信业务领域的产品光芯片及器件业务订单量较快增长，室内光缆和线缆高分子材料业务协同增长。**2024 年前三季度，公司营收同比增长 34.77%。公司主营业务收入持续较快增长的主要原因系：(1) 公司不断丰富在数据中心、AI 算力等高速光通信业务领域的产品品类，产品竞争优势凸显，客户认可度不断提高；(2) 光芯片及器件方面，AWG 相关产品、DFB 相关产品、光纤连接器等业务订单量均实现持续较快增长；受 AI 带动，光模块需求旺盛，公司数通光模块用 AWG 组件产能利用率较高，2024Q4 订单充足，部分客户订单已持续到 2025H1；(3) 与光芯片及器件产业链协同的室内光缆和线缆高分子材料等，同比均呈现不同程度增长。
- **持续降本增效，盈利能力增强。**2024 年前三季度，公司毛利率为 25.84%，同比提高 6.06pct。2024Q3 毛利率为 29.08%，同比提高 7.31pct。2024 年前三季度，公司期间费用率为 20.49%，同比下降 4.79pct，其中：销售费用率、管理费用率、财务费用率同比-0.74pct、-1.63pct、+1.27pct。公司持续加强降本增效工作，提升研发成本的精细化管控能力，通过技术创新等手段，提高产品良率，降低产品成本，盈利能力不断增强。
- **研发费用率处于行业较高水平，CW 光源已向头部光模块厂商送样验证。**公司关注行业技术发展趋势和客户未来需求，在无源芯片和有源芯片、室内光缆、线缆高分子材料等领域持续进行研发和技术创新。2024 年前三季度，公司研发投入 8008.72 万元，同比增长 0.97%，研发费用率为 10.98%。公司开发出接入网用 10G EML、50G EML 激光器，正在内部验证中；开发出数据中心用 100G EML 激光器，正在内部验证中。公司 CW 光源已经向国内外多家头部光模块厂家送样验证，目前在等待可靠性验证结果。公司依托光芯片及器件、室内光缆和线缆高分子材料的有效协同发展，在光通信行业的综合竞争力稳步提升。
- **泰国子公司已投产，产品主要应用于数通市场。**泰国子公司已于 2024 年 8 月正式开业投产，主要从事光器件、室内光缆产品及公司的其他产品的研发、生产、销售、服务，泰国公司主要产品为

自用室内光缆、MPO 普通和主干跳线、LC 普通和主干跳线等，产品主要应用于数通市场，目前处于产能爬坡阶段。泰国子公司的投产有助于提升订单交付能力，应对贸易风险，增强国际市场竞争力。

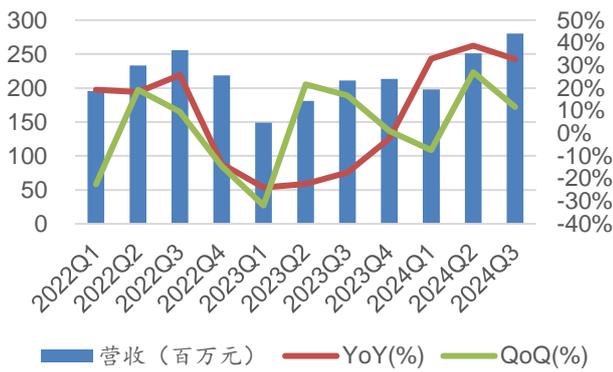
- **AI 算力需求驱动数通市场持续增长，电信市场有复苏迹象。**（1）数通市场：400G/800G 光模块需求不断增加，带动公司光芯片及器件实现快速增长。未来 5 年数通市场的增长驱动力主要来自 400G+ 光模块的需求。Lightcounting 预计，到 2029 年，400G+ 市场预计将以 28% 以上的复合年增长率扩张。光通信行业处在硅光技术 Sip 规模应用的转折点，硅光子芯片的销售将从 2023 年的 8 亿美元增加到 2029 年的 30 亿美元以上。400G+ 高速数通光模块市场中，2028 年硅光的渗透率将达到 48%。（2）电信市场：电信领域的光模块市场需求有复苏的迹象，预计 2024H2 需求将趋于稳定。随着商用套餐的不断推出和普及，FTTR 进入规模部署阶段，带动公司传统光芯片 2.5G DFB 和 10G DFB 业务实现快速增长。随着千兆光纤网络升级，全球运营商在向 10G PON 升级，未来将继续向 50GPON 演进。根据 Omdia 的预测，2024-2028 年，50G PON 端口出货量将不断提升，并保持每年 200% 的复合年增长率。
- **室内光缆和线缆高分子材料市场需求稳步增长。**（1）室内光缆：海外市场对 AI 数据中心用多芯和大芯数光缆的需求增长，带动公司光缆相关产品实现增长。光纤光缆作为信息传输基础设施的核心组件，市场需求保持增长。英国商品研究所（CRU）预测，2023-2027 年全球光缆需求年复合增长率约为 4%，到 2027 年底将超过 6.5 亿芯公里，这将为光纤光缆出口提供市场机遇。（2）线缆高分子材料：线缆高分子材料行业的下游行业为电线电缆行业，作为电线电缆的主要原材料之一，其发展与电线电缆行业发展密切相关。根据《中国电线电缆市场 2023 白皮书》的预测，2024-2026 年整体电缆市场规模预期增速分别为 5.8%、4.5%、3.1%，随着新能源汽车产销量的稳步攀升，以及数据中心用光缆材料和储能线缆材料等领域的发展，公司主要产品未来的需求将稳步增长。
- **盈利预测及投资建议：**随着高端产品出货占比提高，公司盈利能力或持续增强。作为国内少数同时具有无源芯片和有源芯片的双平台 IDM 模式企业，公司 AWG 组件、光纤连接器、CW 光源等产品有望受益于高速率光模块的放量。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.50 亿元、1.01 亿元、1.38 亿元，对应 PE 分别为 135.19X、67.25X、49.20X，维持“增持”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。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	903	755	1,013	1,301	1,545
增长比率（%）	10.51	-16.46	34.20	28.51	18.70
净利润（百万元）	64	-48	50	101	138
增长比率（%）	28.14	-173.97	205.64	101.04	36.68
每股收益（元）	0.14	-0.10	0.11	0.22	0.30
市盈率（倍）	105.63	—	135.19	67.25	49.20

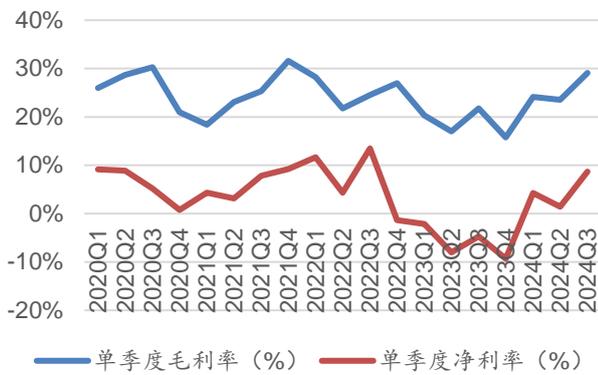
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：仕佳光子单季度营收情况



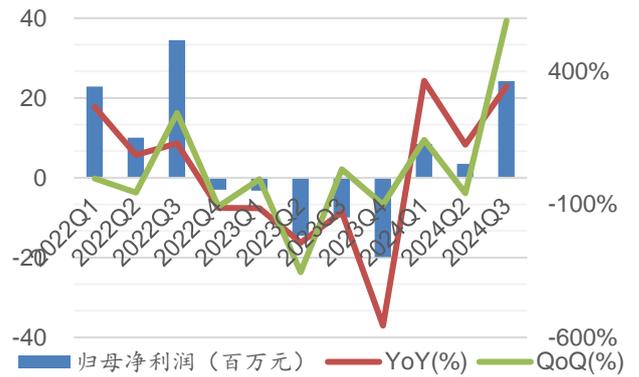
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：仕佳光子毛利率及净利率情况



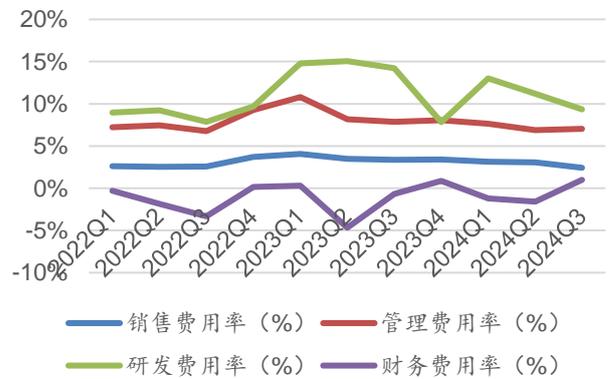
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：仕佳光子单季度归母净利润情况



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情况



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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,002</b>	<b>938</b>	<b>1,056</b>	<b>1,250</b>	<b>1,433</b>
现金	168	270	369	477	582
应收票据及应收账款	342	317	396	416	462
其他应收款	3	2	4	6	7
预付账款	7	7	12	15	19
存货	195	147	217	280	306
其他流动资产	288	195	58	56	57
<b>非流动资产</b>	<b>576</b>	<b>539</b>	<b>579</b>	<b>599</b>	<b>606</b>
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产	477	444	484	505	514
无形资产	40	37	35	34	33
其他非流动资产	59	57	59	59	58
<b>资产总计</b>	<b>1,578</b>	<b>1,477</b>	<b>1,635</b>	<b>1,849</b>	<b>2,039</b>
<b>流动负债</b>	<b>261</b>	<b>224</b>	<b>363</b>	<b>509</b>	<b>615</b>
短期借款	0	2	0	0	0
应付票据及应付账款	138	123	259	400	504
其他流动负债	123	99	104	109	111
<b>非流动负债</b>	<b>113</b>	<b>118</b>	<b>110</b>	<b>110</b>	<b>110</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	113	118	110	110	110
<b>负债合计</b>	<b>374</b>	<b>342</b>	<b>473</b>	<b>618</b>	<b>726</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	459	459	459	459	459
资本公积	660	665	667	667	667
留存收益	136	65	101	170	252
归属母公司股东权益	1,205	1,135	1,162	1,231	1,313
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,578</b>	<b>1,477</b>	<b>1,635</b>	<b>1,849</b>	<b>2,039</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>135</b>	<b>79</b>	<b>118</b>	<b>229</b>	<b>247</b>
净利润	64	-48	50	101	138
折旧摊销	67	72	80	89	97
财务费用	-5	-2	0	0	0
投资损失	-3	-4	-7	-9	-12
营运资金变动	-7	37	-25	32	6
其他经营现金流	18	23	19	16	17
<b>投资活动现金流</b>	<b>-349</b>	<b>54</b>	<b>14</b>	<b>-89</b>	<b>-87</b>
资本支出	-99	-49	-119	-109	-104
长期投资	-253	99	132	10	5
其他投资现金流	3	4	1	10	13
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-74</b>	<b>-36</b>	<b>-32</b>	<b>-32</b>	<b>-46</b>
短期借款	0	2	-2	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	5	5	2	0	0
其他筹资现金流	-79	-43	-32	-32	-46
<b>现金净增加额</b>	<b>-281</b>	<b>101</b>	<b>98</b>	<b>108</b>	<b>115</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>903</b>	<b>755</b>	<b>1,013</b>	<b>1,301</b>	<b>1,545</b>
营业成本	676	614	752	960	1,135
营业税金及附加	7	7	10	12	15
营业费用	26	27	29	38	45
管理费用	69	65	72	84	98
研发费用	80	96	110	124	136
财务费用	-13	-8	-4	-5	-7
资产减值损失	-22	-25	-13	-14	-15
其他收益	21	19	23	27	31
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
投资净收益	3	4	7	9	12
资产处置收益	2	1	-1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>64</b>	<b>-50</b>	<b>57</b>	<b>110</b>	<b>149</b>
营业外收入	0	0	0	1	1
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>64</b>	<b>-50</b>	<b>56</b>	<b>109</b>	<b>148</b>
所得税	-1	-3	6	8	10
<b>净利润</b>	<b>64</b>	<b>-48</b>	<b>50</b>	<b>101</b>	<b>138</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>64</b>	<b>-48</b>	<b>50</b>	<b>101</b>	<b>138</b>
EBITDA	112	11	133	193	238
EPS (元)	0.14	-0.10	0.11	0.22	0.30

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	10.51	-16.46	34.20	28.51	18.70
营业利润 (%)	18.47	-178.31	213.65	93.14	35.67
归属母公司净利润 (%)	28.14	-173.97	205.64	101.04	36.68
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	25.21	18.64	25.69	26.25	26.53
净利率 (%)	7.12	-6.30	4.96	7.76	8.94
ROE (%)	5.34	-4.19	4.32	8.20	10.51
ROIC (%)	3.73	-5.08	4.00	7.74	9.94
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	23.67	23.18	28.94	33.45	35.59
净负债比率 (%)	31.02	30.18	40.72	50.25	55.25
流动比率	3.84	4.19	2.91	2.46	2.33
速动比率	3.05	3.49	2.26	1.86	1.78
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.57	0.49	0.65	0.75	0.79
应收账款周转率	3.87	3.29	3.68	4.13	4.59
应付账款周转率	6.21	5.76	5.54	5.08	4.88
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.14	-0.10	0.11	0.22	0.30
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.29	0.17	0.26	0.50	0.54
每股净资产 (最新摊薄)	2.63	2.47	2.53	2.68	2.86
<b>估值比率</b>					
P/E	105.63	—	135.19	67.25	49.20
P/B	5.64	5.98	5.84	5.52	5.17
EV/EBITDA	35.62	520.09	48.44	32.78	26.08

### 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。