

➤ **事件:** 8 月 16 日, 公司发布 2024 年半年报, 上半年实现营收 4.49 亿元, 同比增长 36.07%, 归母净利润和扣非归母净利润分别为 1195.63 万元和 167.43 万元, 两者均实现扭亏为盈。

➤ **电信市场逐步复苏&AI 驱动下数通市场实现快速增长, 助力公司上半年实现扭亏为盈:** 分业务来看, **1) 光芯片及器件产品:** 上半年实现营收 2.41 亿元, 同比增长 60.5%。数通侧, AI 算力需求驱动下持续高景气, 在 400G/800G 光模块需求不断增加的情况下, 带来公司 AWG 芯片及组件、平行光组件、MPO 高密度光纤连接器等无源光芯片及器件产品实现快速增长。电信侧, 伴随上半年市场逐步复苏, 公司传输网用相关 AWG 芯片及模块销量呈恢复性增长。同时, 公司生产的 VOA 芯片及器件、VMUX 系列模块、WDM 器件及定制化模块以及相关无源智能器件/模块, 部分实现批量供货。此外, 传统的 2.5G DFB 和 10G DFB 也迎来快速增长。**2) 室内光缆:** 上半年实现营收 0.98 亿元, 同比增长 12.67%, 海外市场对 AI 数据中心用多芯和大芯数光缆的需求显著增长, 为公司光缆相关产品提供了可观的增量。**3) 线缆高分子材料:** 上半年实现营收 1.02 亿元, 同比增长 22.67%, 新能源车销量稳步提升&数据中心需求增长是增长的重要动力。

➤ **持续加大研发投入, 重点聚焦强化数通领域的光芯片&光器件实力, 为未来打造核心增长点:** 公司 2021/2022/2023 年及 2024 上半年的研发费用率分别为 9.8%/8.9%/12.7%/12.0%。前沿的光器件方面, 当前公司已开发出数据中心 800G/1.6T 光模块用 AWG 芯片及组件, 其中 800G 光模块用 AWG 芯片及组件已实现批量销售。此外, 400G/800G DR4/DR8 MT-FA 组件已实现批量销售, 1.6T MT-FA 组件正在客户送样验证中。前沿的光芯片方面, 数据中心用 100G EML 光芯片正在内部验证中, 并且开发出面向数据中心和算力中心用硅光配套的高功率 CW DFB 激光器及器件, 其中, 大功率低信噪比 DWDM DFB 激光器实现批量销售, 高温 50 mW、70mW CW DFB 光源实现批量销售, 100mW、200mW CW DFB 光源实现小批量销售, 常温 900mW CW DFB 光源客户送样中。公司“无源+有源”领域积淀深厚同步发力, 我们认为在 AI 需求持续高景气的情况下, 公司相关产品未来有望为公司打造核心增长点。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.45/0.82/1.22 亿元, 参考 2024 年 8 月 16 日收盘价, 对应 PE 倍数为 92x/51x/34x。公司在无源&有源领域积淀深厚, 秉承 IDM 模式技术实力突出, 在数通&电信市场的光芯片&光器件领域持续取得突破, 未来成长空间广阔。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** AI 发展不及预期, 电信市场需求恢复不及预期, 行业竞争加剧, 新品进展不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	755	948	1,193	1,439
增长率 (%)	-16.5	25.7	25.8	20.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	-48	45	82	122
增长率 (%)	-174.0	195.1	82.3	47.6
每股收益 (元)	-0.10	0.10	0.18	0.27
PE	/	92	51	34
PB	3.7	3.6	3.3	3.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 16 日收盘价)

### 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**9.09 元**


#### 分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

#### 分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

#### 分析师 杨东渝

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

### 相关研究

- 仕佳光子 (688313.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 24Q1 业绩扭亏为盈, 持续加强研发聚焦新品突破-2024/04/14
- 仕佳光子 (688313.SH) 公司点评: 业绩短期承压, 拟参与收购 AOI 未来发展可期-2023/07/31
- 仕佳光子 (688313.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 短期业绩承压不改长期潜力, 无源&有源数通进展可期-2023/04/25
- 仕佳光子 (688313.SH) 2022 年三季度业绩预告点评: 业绩超预期, AWG 系列产品增长显著-2022/10/18

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	755	948	1,193	1,439
营业成本	614	699	857	1,022
营业税金及附加	7	9	11	13
销售费用	27	28	35	42
管理费用	65	73	92	111
研发费用	96	99	114	131
EBIT	-62	66	112	156
财务费用	-8	-4	-5	-4
资产减值损失	-25	-26	-30	-32
投资收益	4	4	0	0
营业利润	-50	48	87	128
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-50	48	87	128
所得税	-3	2	4	6
净利润	-48	45	82	122
归属于母公司净利润	-48	45	82	122
EBITDA	11	139	187	231

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	270	340	310	316
应收账款及票据	317	385	484	585
预付款项	7	7	9	10
存货	147	148	184	224
其他流动资产	197	83	94	104
流动资产合计	938	964	1,081	1,238
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	444	452	459	466
无形资产	37	37	37	37
非流动资产合计	539	543	549	557
资产合计	1,477	1,506	1,630	1,795
短期借款	2	0	0	0
应付账款及票据	123	134	165	196
其他流动负债	99	94	105	116
流动负债合计	224	228	269	313
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	118	113	113	113
非流动负债合计	118	113	113	113
负债合计	342	340	382	425
股本	459	459	459	459
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,135	1,166	1,248	1,370
负债和股东权益合计	1,477	1,506	1,630	1,795

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-16.46	25.67	25.76	20.68
EBIT 增长率	-237.25	206.79	69.97	39.03
净利润增长率	-173.97	195.09	82.27	47.65
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	18.64	26.33	28.18	29.01
净利润率	-6.30	4.77	6.91	8.45
总资产收益率 ROA	-3.22	3.00	5.05	6.78
净资产收益率 ROE	-4.19	3.88	6.60	8.88
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.19	4.23	4.01	3.96
速动比率	3.35	3.33	3.08	2.99
现金比率	1.20	1.49	1.15	1.01
资产负债率 (%)	23.18	22.60	23.42	23.68
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	109.53	99.88	97.90	99.83
存货周转天数	100.50	76.25	69.90	71.82
总资产周转率	0.49	0.64	0.76	0.84
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.10	0.10	0.18	0.27
每股净资产	2.47	2.54	2.72	2.99
每股经营现金流	0.17	0.07	0.11	0.19
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	/	92	51	34
PB	3.7	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	359.42	27.62	20.65	16.70
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-48	45	82	122
折旧和摊销	72	74	74	75
营运资金变动	37	-110	-139	-144
经营活动现金流	79	34	52	88
资本开支	-49	-74	-75	-76
投资	99	129	0	0
投资活动现金流	54	64	-75	-76
股权募资	0	0	0	0
债务募资	3	-2	0	0
筹资活动现金流	-36	-27	-7	-7
现金净流量	101	70	-30	5

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026