

2022年11月18日

长盈通 (688143.SH)

投资要点

◆ 下周四（11月24日）有一家科创板上市公司“长盈通”询价。
 ◆ **长盈通（688143）：**公司是专业从事光纤陀螺核心器件光纤环及其综合解决方案研发、生产、销售和服务的国家级专精特新“小巨人”企业，致力于开拓以军用惯性导航领域为主的光纤环及其主要材料特种光纤的高新技术产业化应用。公司2019-2021年分别实现营业收入1.78亿元/2.15亿元/2.62亿元，YOY依次为27.76%/21.25%/21.57%，三年营业收入的年复合增速23.49%；实现归母净利润0.47亿元/0.54亿元/0.77亿元，YOY依次为112.16%/16.08%/41.57%，三年归母净利润的年复合增速51.63%。最新报告期，2022Q1-3公司实现营业收入2.13亿元，同比增长32.21%；实现归母净利润0.51亿元，同比增长37.90%。公司预计2022年全年实现净利润为7,700万元至8,600万元，同比增长约0.54%至12.29%。

① **投资亮点：**1、公司围绕光纤环产品，形成了“环-纤-胶-模块-设备”的一体化布局，拥有良好的竞争力，市场占有率为较高。公司设立之初以光纤环为主要产品，为国内较早建成专业大型光纤环生产基地的公司；后来逐渐向光纤环上下游延伸，陆续拓展光纤环原材料保偏光纤、光纤环用胶粘剂和涂覆材料、光纤陀螺用光模块、绕环用成套设备、光纤陀螺系统等产品，围绕光纤环产品形成了较为完整的业务布局。公司产品竞争力强，根据中国惯性技术学会数据，2021年光纤陀螺行业前17家单位占市场份额超过90%，而其中12家均为公司客户；并且公司为部分单位相关产品的主力供应商或独家供应商，具体来看，公司占行业产量排名第一的B1单位光纤环采购比例达到65%、产量排名第三的A1单位光纤环采购比例50%-65%、特种光纤比例98%-99%等。2、公司第一大客户航天科工集团也是公司股东之一，侧面反映公司产品获得客户的高度认可。公司第一大客户为航天科工集团，2021年其贡献营收占公司营收比重为44.32%；其下属单位A1自公司2010年成立之初便与公司展开合作，随着A1等下属单位对公司认可度逐渐提高、合作逐渐深化，航天科工集团于2019年通过下属机构对公司增资入股，目前间接持有公司5.69%股份，侧面体现了对公司产品的高度认可。3、随着募投项目规划的光纤光缆产能未来建成投产，公司有望降低外购产品占比，提升盈利能力。公司进入光纤环上游原料特种光纤领域之初以外购长飞光纤产品为主，多年发展以来，公司持续扩大自产能，报告期内来自外购光纤的营收占特种光纤业务收入占比分别为79.53%、49.57%、31.78%，但是仍未能满足较为旺盛的市场需求。公司拟使用募集资金扩大特种光纤自产能，包括特种光纤、特种光缆、电力组件等产品，建设期为3年；考虑到自产光纤产品毛利率显著高于外购产品，2021年公司自产光纤及基于自产特种光纤绕环的毛利率分别为87.46%、65.91%，而外购光纤及基于外购特种光纤绕环的毛利率分别为46.29%、37.30%，预计随着公司产能的建成投产，公司有望进一步降低特种光纤产品外购比例、提升整体盈利能力。

② **同行业上市公司对比：**公司的主要产品为光纤环和特种光纤，根据业务的相似性，选取主营产品为特种光纤的长飞光纤、产品涵盖光纤环器件的星网宇达、光库科技、理工导航、晨曦航空作为可比公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为23.03亿元、PE-TTM（剔除异常值，算数平均）

新股覆盖研究

股价

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	70.60
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.55	15.82	14.71
绝对收益	22.17	6.4	-14.93

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告



为 43.32X、销售毛利率为 37.41%；相较而言，公司的营收规模低于同业平均，毛利率高于同业平均。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	177.7	215.5	261.9
同比增长(%)	27.76	21.25	21.57
营业利润(百万元)	53.8	62.8	87.9
同比增长(%)	111.35	16.79	39.96
净利润(百万元)	46.6	54.1	76.6
同比增长(%)	112.16	16.08	41.57
每股收益(元)		0.80	1.08

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、长盈通	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	8
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	9
(六) 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2014-2024 年中国光纤陀螺市场规模 (亿元)	6
图 6: 2019 年全球特种光纤市场收入分布 (亿美元)	6
图 7: 2017-2025 年全球特种光纤市场收入 (亿美元)	7
图 8: 2015-2024 年中国特种光纤市场规模及增长率	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	9
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、长盈通

公司是专业从事光纤陀螺核心器件光纤环及其综合解决方案研发、生产、销售和服务的国家级专精特新“小巨人”企业，致力于开拓以军用惯性导航领域为主的光纤环及其主要材料特种光纤的高新技术产业化应用。公司成立以来，经过多年深耕专业领域和持续技术积累，已具备光纤环及保偏光纤的自主量产能力，拥有多种光纤环产品和其他特种光纤产品。公司围绕光纤环上下游，积极提升自主研发创新和科技成果转化能力，形成了以光纤环等特种光器件为核心，在光器件适用的特种光纤、新型材料、机电设备等相关产业领域同步发展、互相促进的战略。

公司拥有从事军品业务所需的业务资质，公司的光纤环及保偏光纤已进入军工定型产品的供应体系，广泛应用于海陆空天各军种的现代化装备中。公司建立了现代化和规模化的光纤环及特种光纤生产线，产品交付能力强，产品质量可靠。多年来公司与航天科工集团、航天科技集团、兵器工业集团、航空工业集团、中电科集团和中船集团等军工集团下属惯性导航科研生产单位建立了良好的业务合作关系，成为部分单位光纤环、保偏光纤等产品的主力配套供应商和战略合作伙伴。公司相关产品属于国防工业重要基础元器件和“卡脖子”领域，惯性传感用光纤等特种光纤、光纤陀螺环绕环机、陀螺组件、光纤预制棒等产品被列入国外出口管制清单，公司长期致力于该领域的技术研发突破，保障军工配套，推动光纤陀螺工程化、产业化发展，积极为国防安全事业贡献力量。

(一) 基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 1.78 亿元/2.15 亿元/2.62 亿元，YOY 依次为 27.76%/21.25%/21.57%，三年营业收入的年复合增速 23.49%；实现归母净利润 0.47 亿元/0.54 亿元/0.77 亿元，YOY 依次为 112.16%/16.08%/41.57%，三年归母净利润的年复合增速 51.63%。最新报告期，2022Q1-3 公司实现营业收入 2.13 亿元，同比增长 32.21%；实现归母净利润 0.51 亿元，同比增长 37.90%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为光纤环器件（1.33 亿元，52.20%）、特种光纤（0.97 亿元，38.20%）、胶粘剂和涂覆材料（0.14 亿元，5.33%）、光器件设备及其他（0.11 亿元，4.26%）。报告期间，光纤环器件相关营收快速增长，带动其营收占比不断增长并成为营收贡献最大的产品。

图 1：公司收入规模及增速变化

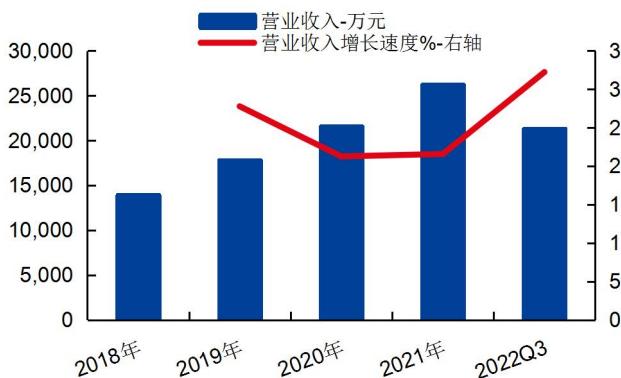
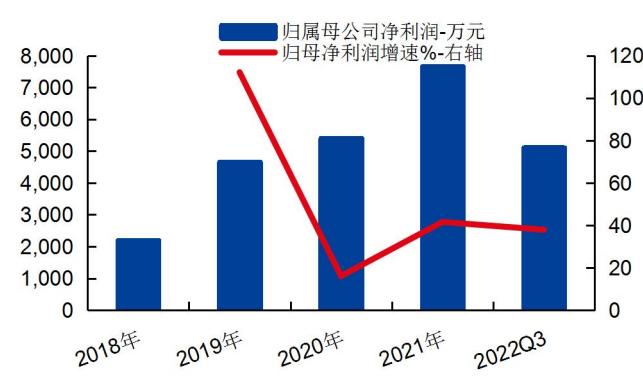


图 2：公司归母净利润及增速变化

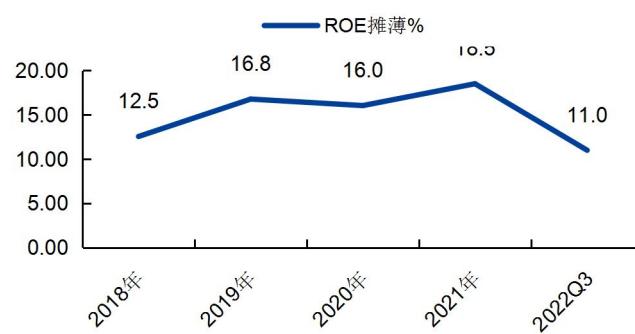


资料来源: wind, 华金证券研究所

资料来源: wind, 华金证券研究所

图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化


资料来源: wind, 华金证券研究所

图 4: 公司 ROE 变化


资料来源: wind, 华金证券研究所

(二) 行业情况

公司主要产品为光纤环和特种光纤，主要用于军用惯性导航领域，属于光电子器件制造行业和敏感元件及传感器制造行业。

1、光纤陀螺行业

公司主要产品光纤环及其主要材料保偏光纤主要应用于惯性导航领域的光纤陀螺。光纤陀螺是光纤惯性导航系统中的核心部件，是惯性导航技术领域最为基础、核心、关键的装置与系统之一，光纤陀螺目前已是惯性技术研究领域的主流陀螺。美国是最早进行光纤陀螺研究和应用的国家，日本紧跟美国，处于世界前列，此外，法国、德国和俄罗斯等国家光纤陀螺的研究和应用技术也较为成熟。目前我国光纤陀螺性能和应用均已达到国际先进水平。在高端产品方面，我国与外国顶尖产品的技术差距在不断缩小。

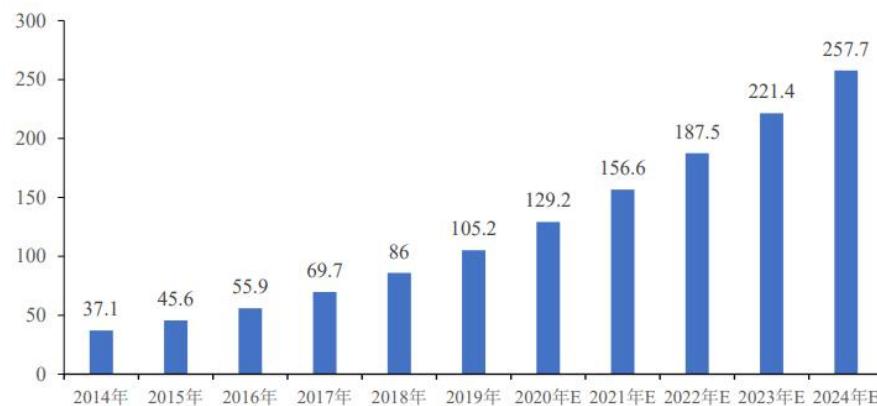
2、光纤环行业

光纤环（Fiber Optic Coil）是将特种光纤材料按照相关的体积要求、光学要求、振动要求，采用专用光纤环绕制设备（绕环机），通过特殊的绕法、固化工艺和胶粘剂将光纤缠绕成环状结构的一种光学器件。光纤环被广泛应用于航空航天制导、海洋监测、智能电网、5G 通信、石油钻探、地震监测、轨道交通等国防军工及民用领域，是诸多重要的光纤传感应用系统中的光学敏感核心器件和重要延时器件。

光纤陀螺具备导航、定位功能，而光纤环是光学陀螺的核心传感部件，按最典型的光纤陀螺计算，光纤环成本约占光纤陀螺总成本 36%。随着我国北斗等一批新的民众应用逐步开放，民用导航、定位等市场需求进一步增加，光纤环作为军工导航的重要基础元器件，军用标准与民用标准将进一步融合，能带来更好的产品性能，应用潜力巨大。目前，在军用领域，由于光纤陀螺性能优势明显，已被广泛应用。受新冠肺炎疫情影响，全球宏观经济下行风险增加，经济因素的不确定性加大地缘冲突风险，为积极应对国际形势的变化，解放军军费开支保持增长态势，军工

行业处于快速发展期。目前我国军费开支保持较快增长，2018-2020年三年同比增长率分别为8.42%、9.32%和3.84%。目前，我国国防建设仍处于“补偿式”发展期，同时即将进入第二阶段现代化建设，预计军费有望保持长期增长态势。光纤陀螺是精准打击武器的重要组件，其市场受国防开支影响较大，根据赛昇信息技术研究院的数据，2019年国内光纤陀螺的市场规模为105.2亿元，并在未来长期保持稳健增长态势，预计2019至2024年复合增长率为19.6%。按照上述数据推算，至2024年，我国应用于光纤陀螺的光纤环的市场规模近100亿元。

图5：2014-2024年中国光纤陀螺市场规模（亿元）

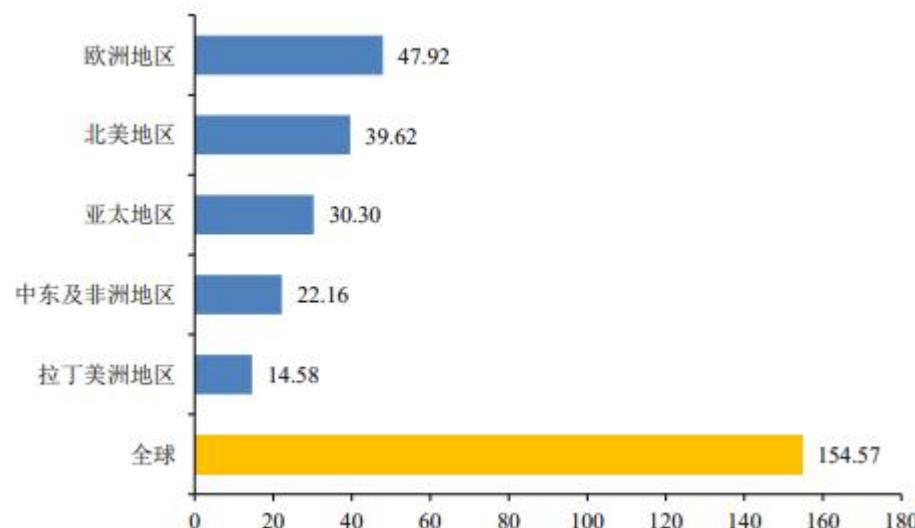


资料来源：赛昇信息技术研究院、华金证券研究所

3、特种光纤行业

特种光纤是指在特定的波长上使用，为了实现某特种功能而设计制造的光纤。特种光纤包括除常规通信光纤以外的具有特殊功能的各类光纤的总称。根据Statista的数据，2019年全球特种光纤市场规模为154.6亿美元，欧洲是全球最大的特种光纤区域市场，规模为47.9亿美元，亚太地区的市场规模为30.3亿美元。

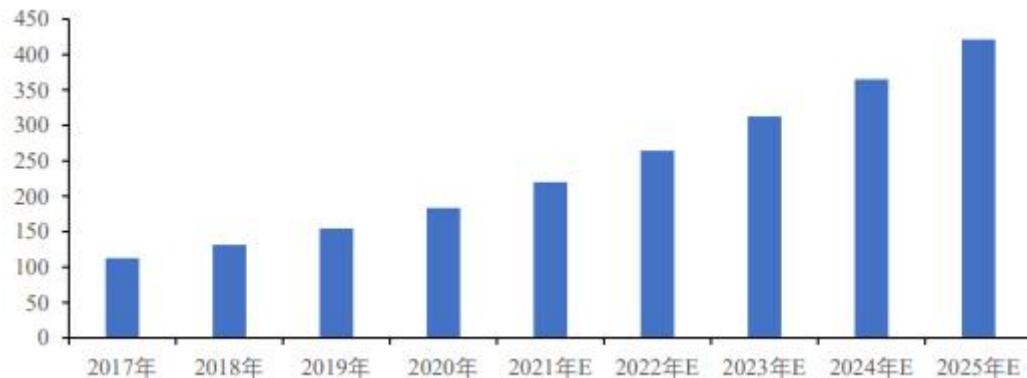
图6：2019年全球特种光纤市场收入分布（亿美元）



资料来源：Statista、华金证券研究所

未来5年，根据Statista的数据，2025年全球特种光纤市场规模将达到421.3亿美元，复合增长率为18.1%，包括中国、印度在内的新兴经济体还将迎来特种光纤市场的快速发展。

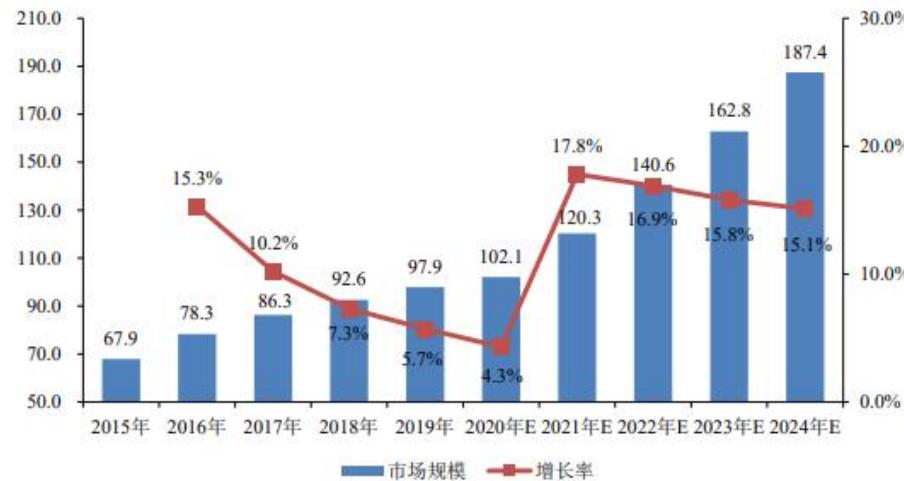
图7：2017-2025年全球特种光纤市场收入（亿美元）



资料来源：Statista、华金证券研究所

目前，以中国为代表的东亚是区域经济增速较快地区。另外，从应用市场而言，航空航天、风能、燃料电池和其他新的工业应用都将为特种光纤提供更多的市场。此外，新基建推动了特种光纤在特高压、轨道交通、5G等领域需求的快速释放，将成为特种光纤产业的新兴增长点。我国经济正在转型发展，从规模化发展转向高质量发展，产品升级换代，预计我国的特种光纤的应用领域将不断拓展，市场需求将持续增长。据工信部下属智库赛昇信息技术研究院数据显示，2019年中国特种光纤市场规模将在2018年的基础上增长5.7%，达到97.9亿元水平，保持稳定增长态势。随着国内疫情快速得到控制，预计在新基建的强力推动下，2021年后特种光纤市场将在疫情后迎来高速增长，在航天、轨道交通、能源、医疗等行业领域需求的持续推动下，2024年特种光纤市场规模将达到187.4亿元，年复合增长率13.9%。特种光纤主要市场品类是有源光纤，占比为30%至35%；其次是传能光纤，占比为25%至30%；再次为保偏光纤，市场占比为20%至25%。

图8：2015-2024年中国特种光纤市场规模及增长率



资料来源：赛昇信息技术研究院、华金证券研究所

注：市场规模单位为亿元

(三) 公司亮点

1、公司围绕光纤环产品，形成了“环-纤-胶-模块-设备”的一体化布局，拥有良好的竞争力，市场占有率较高。公司设立之初以光纤环为主要产品，为国内较早建成专业大型光纤环生产基地的公司；后来逐渐向光纤环上下游延伸，陆续拓展光纤环原材料保偏光纤、光纤环用胶粘剂和涂覆材料、光纤陀螺用光模块、绕环用成套设备、光纤陀螺系统等产品，围绕光纤环产品形成了较为完整的业务布局。公司产品竞争力强，根据中国惯性技术学会数据，2021年光纤陀螺行业前17家单位占市场份额超过90%，而其中12家均为公司客户；并且公司为部分单位相关产品的主力供应商或独家供应商，具体来看，公司占行业产量排名第一的B1单位光纤环采购比例达到65%、产量排名第三的A1单位光纤环采购比例50%-65%、特种光纤比例98%-99%等。

2、公司第一大客户航天科工集团也是公司股东之一，侧面反映公司产品获得客户的高度认可。公司第一大客户为航天科工集团，2021年其贡献营收占公司营收比重为44.32%；其下属单位A1自公司2010年成立之初便与公司展开合作，随着A1等下属单位对公司认可度逐渐提高、合作逐渐深化，航天科工集团于2019年通过下属机构对公司增资入股，目前间接持有公司5.69%股份，侧面体现了对公司产品的高度认可。

3、随着募投项目规划的光纤光缆产能未来建成投产，公司有望降低外购产品占比，提升盈利能力。公司进入光纤环上游原料特种光纤领域之初以外购长飞光纤产品为主，多年发展以来，公司持续扩大自产产能，报告期内来自外购光纤的营收占特种光纤业务收入占比分别为79.53%、49.57%、31.78%，但是仍未能满足较为旺盛的市场需求。公司拟使用募集资金扩大特种光纤自产产能，包括特种光纤、特种光缆、电力组件等产品，建设期为3年；考虑到自产光纤产品毛利率显著高于外购产品，2021年公司自产光纤及基于自产特种光纤绕环的毛利率分别为87.46%、65.91%，而外购光纤及基于外购特种光纤绕环的毛利率分别为46.29%、37.30%，预计随着公司产能的建成投产，公司有望进一步降低特种光纤产品外购比例、提升整体盈利能力。

(四) 募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入1个项目及补充流动资金。

1、**特种光纤光缆、光器件产能建设项目及研发中心建设项目**：特种光纤光缆、光器件产能建设项目将结合公司在光纤环及特种光纤领域产业链的多年积累，引进及自研先进的生产设备、辅助设备及检测设备，建设现代化的生产基地，在解决现有产能不足问题的同时，为公司提供良好的投资回报和经济效益，本项目计划投资30,000.00万元，主要产品包括三大类：特种光纤类、光纤环类和光器件类；项目所得税前财务内部收益率为21.64%，所得税后财务内部收益率为18.80%，所得税前动态投资回收期为5.73年，所得税后动态投资回收期为6.12年，具有较好的获利能力，能够较快收回投资。研发中心建设项目拟新建专业的技术研发中心，研发目标是针对智能装备、智慧医疗、车联网等应用技术，开展特种光纤的设计研究、材料研究、以及系统级验证等技术攻关，本项目计划投资10,000.00万元，包含特种光纤实验室、智能装备实验室、光电测试中心、人工智能实验室。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额(万元)	拟使用募集资金金额(万元)	项目建设期
1	特种光纤光缆、光器件产能建设项目及研发中心建设项目	40,000.00	40,000.00	3 年
2	补充流动资金	10,000.00	10,000.00	-
	合计	50,000.00	50,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

(五) 同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 2.62 亿元，同比增长 21.57%；实现归属于母公司净利润 0.77 亿元，同比增长 41.57%。公司预计 2022 年度可实现的营业收入区间为 29,000.00 万元至 32,000.00 万元，同比增长 10.72% 至 22.18%；预计 2022 年度归属于母公司股东的净利润区间为 7,700.00 万元至 8,600.00 万元，同比增长 0.54% 至 12.29%；预计 2022 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润区间为 6,950.00 万元至 7,650.00 万元，同比增长 0.61% 至 10.74%。

公司的主要产品为光纤环和特种光纤，根据业务的相似性，选取主营产品为特种光纤的长飞光纤、产品涵盖光纤环器件的星网宇达、光库科技、理工导航、晨曦航空作为可比公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 23.03 亿元、PE-TTM（剔除异常值，算数平均）为 43.32X、销售毛利率为 37.41%；相较而言，公司的营收规模低于同业平均，毛利率高于同业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值(亿元)	PE-TTM	2021 年收入(亿元)	2021 年收入增速	2021 年归属母公司净利润(亿元)	2021 年净利润增长	2021 年销售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
601869.SH	长飞光纤	187.84	26.38	95.36	15.99%	7.09	30.32%	19.63%	7.24%
002829.SZ	星网宇达	62.27	33.89	7.68	12.06%	1.61	46.29%	46.97%	14.96%
300620.SZ	光库科技	65.94	53.51	6.68	35.84%	1.31	120.94%	41.99%	8.53%
688282.SH	理工导航	44.14	59.52	3.18	4.01%	0.73	2.55%	37.07%	28.05%
300581.SZ	晨曦航空	64.85	322.61	2.24	-17.20%	0.27	-57.55%	41.41%	3.58%
688143.SH	长盈通	/	/	2.62	21.57%	0.77	41.57%	60.95%	18.50%

资料来源：Wind，华金证券研究所

(六) 风险提示

技术研发创新及新产品验证定型风险、国家秘密泄密及技术泄密风险、市场开拓风险、受军工行业政策变化影响较大的风险、与长飞光纤业务合作模式的风险、供应商集中风险、客户集中度较高的风险、部分原材料的进口依赖及断供风险、主营业务其他板块收入占比较小的风险、主要经营资质延续风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn