

2025 年 03 月 19 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

长光华芯（688048）

高端激光芯片放量可期

报告正文

◆ 高端光通信芯片突破

2025 年 3 月 14 日，长光华芯举办光通信芯片线上新品发布会，发布了 200G PAM4 EML、200G PAM4 PD、100G PAM4 PD、70mW CWDM4 CW Laser、100G PAM4 VCSEL（SR）五款市场上领先的高端光通信芯片新品，其中，200G EML 配套产品和 70mW CWDM4 CW Laser 是国内厂家首次公开发布的产品，代表着国产化高端光通信芯片的重大技术突破，填补了国内高端芯片的供应链短缺和国产化空白。

◆ 车载激光雷达进入量产阶段，有望受益行业高速增长

随着各家车企进一步积极推动“智驾普及”战略的落地，同时出于安全冗余的需求，激光雷达成为各车型竞争的焦点。目前，长安、零跑、广汽等车企都在推动 10-15 万级别车型的激光雷达上车。高工智能汽车研究院数据显示，截至 2024 年底，中国市场共有 32 个品牌的 88 款在售车型提供激光雷达配置，问界、理想、蔚来、极氪、小米、阿维塔、智界、小鹏、零跑等品牌贡献占比靠前。2024 年中国市场（不含进出口）乘用车前装标配激光雷达交付新车 137.37 万辆，同比增长 211.78%。

长光华芯从 2018 年开始布局 VCSEL 激光雷达和 3D 传感芯片，通过募投项目的建设，当前技术处于国际先进水平。公司拥有 VCSEL 芯片和边发射芯片（EEL）的激光雷达芯片。VCSEL 有 905nm、940nm、850nm 等波长及为 1550nm 光纤激光器方案提供泵浦源等的多种方案，边发射芯片（EEL）拥有 905nm 的波长。公司具备 IDM 生产制造的优势以及多年研发积累的优势，芯片具有功率密度高、效率高、发散角小的优点。公司激光雷达业务 2024 年 Q4 已取得部分成绩，在高性能车载激光雷达芯片方面，2025 年会进入量产阶段。

投资评级

买入

维持评级

2025 年 03 月 19 日

收盘价(元): 64.28

公司基本数据

总股本(百万股)	176.28
总市值(百万)	11,331.27
流通股本(百万股)	99.63
流通市值(百万)	6,403.92
12 月最高/最低价(元)	74.80/23.37
资产负债率(%)	10.63
每股净资产(元)	17.13
市盈率(TTM)	-85.22
市净率(PB)	3.75
净资产收益率(%)	-2.10

股价走势图



作者

刘牧野 分析师
SAC 执业证书: S0640522040001
邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

2022 年年报暨 2023 年一季报点评: 激光器需求疲软业绩短期承压，纵横拓展开成长天花板 —2023-05-04

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 投资建议

公司始终重视研发创新能力建设,持续加大对高功率芯片和模块、光通信产品、VCSEL 产品、激光无线能量传输芯片、直接半导体激光器产品的投入,使产品保持创新性及领先性。看好公司作为激光芯片平台的发展优势,通过转移业务重心至高端市场和特殊应用领域,从低谷回升至稳定增长。预计 2024-2026 年分别实现归母净利润-0.92 亿元、0.02 亿元、0.46 亿元。当前股价对应 PE 分别为-123.73、6960.48、246.55 倍。给予公司“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期;新品市场拓展速度不及预期;行业竞争加剧的风险;高端芯片量产爬坡进度不及预期。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	385.60	290.21	271.99	355.21	483.19
增长率(%)	-10.13	-24.74	-6.28	30.60	36.03
归母净利润(百万元)	119.26	-91.95	-91.58	1.63	45.96
增长率(%)	3.42	-177.10	0.40	101.78	2723.18
毛利率(%)	51.57	33.54	25.53	42.58	42.53
每股收益(元)	0.68	-0.52	-0.52	0.01	0.26
市盈率 PE	95.01	-123.24	-123.73	6960.48	246.55
市净率 PB	3.50	3.65	3.76	3.76	3.72
净资产收益率 ROE(%)	3.69	-2.96	-3.04	0.05	1.51

资料来源: ifind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	807.62	767.02	866.29	993.46	1067.66	营业收入	385.60	290.21	271.99	355.21	483.19
应收票据及账款	277.19	225.54	182.54	238.39	324.28	营业成本	186.76	192.87	202.53	203.97	277.67
预付账款	15.43	8.69	8.61	11.24	15.29	税金及附加	0.33	2.05	0.84	1.09	1.49
其他应收款	1.16	13.92	4.78	6.24	8.49	销售费用	22.64	18.19	13.60	17.76	24.16
存货	241.15	199.80	211.62	213.12	290.13	管理费用	31.57	41.05	40.80	39.07	43.49
其他流动资产	1468.94	746.85	743.58	747.12	752.57	研发费用	118.17	118.93	126.47	117.22	120.80
流动资产总计	2811.48	1961.82	2017.42	2209.58	2458.42	财务费用	-7.64	-9.41	-1.55	-3.48	-3.92
长期股权投资	87.67	127.52	127.87	128.21	128.55	资产减值损失	-13.00	-58.09	-48.96	-35.52	-24.16
固定资产	287.66	711.00	599.90	485.78	368.63	信用减值损失	-12.39	-12.70	-27.20	-17.76	-9.66
在建工程	101.48	115.59	96.32	77.06	57.79	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	12.40	17.38	8.08	-1.23	-10.53	投资收益	36.51	27.45	21.57	21.57	21.57
长期待摊费用	107.42	98.66	49.33	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	-48.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	87.90	383.88	383.88	383.88	383.88	资产处置收益	-0.05	0.02	0.06	0.06	0.06
非流动资产合计	684.54	1454.04	1265.38	1073.70	928.33	其他收益	72.63	46.43	35.55	35.55	35.55
资产总计	3496.01	3415.87	3282.80	3283.28	3386.75	营业利润	117.47	-118.36	-129.68	-16.53	42.87
短期借款	0.00	63.69	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.06	0.08	3.37	3.37	3.37
应付票据及账款	141.91	144.52	161.84	162.99	221.88	营业外支出	0.31	0.26	0.28	0.28	0.28
其他流动负债	53.76	42.26	50.41	51.33	66.25	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	195.67	250.47	212.25	214.32	288.13	利润总额	117.22	-118.54	-126.59	-13.44	45.96
长期借款	0.00	0.00	-3.28	-5.95	-7.15	所得税	-2.04	-26.59	-35.02	-15.07	0.00
其他非流动负债	63.89	55.81	55.81	55.81	55.81	净利润	119.26	-91.95	-91.58	1.63	45.96
非流动负债合计	63.89	55.81	52.53	49.86	48.66	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	-0.00	-0.00
负债合计	259.56	306.28	264.79	264.18	336.79	归属母公司股东净利润	119.26	-91.95	-91.58	1.63	45.96
股本	135.60	176.28	176.28	176.28	176.28	EBITDA	145.37	-65.80	60.86	175.11	187.75
资本公积	2879.30	2886.94	2886.94	2886.94	2886.94	NOPLAT	14.19	-114.81	-99.01	-6.66	38.88
留存收益	221.55	41.47	-50.11	-49.02	-18.16	EPS(元)	0.68	-0.52	-0.52	0.01	0.26
归属母公司权益	3236.45	3104.69	3013.11	3014.21	3045.06						
少数股东权益	0.00	4.90	4.90	4.90	4.90						
股东权益合计	3236.45	3109.59	3018.01	3019.11	3049.96						
负债和股东权益合计	3496.01	3415.87	3282.80	3283.28	3386.75						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	119.26	-91.95	-186.86	-73.71	-14.31	成长能力					
折旧与摊销	35.79	62.15	189.00	192.02	145.71	营收增长率	-10.13%	-24.74%	-6.28%	30.60%	36.03%
财务费用	-7.64	-9.41	-1.55	-3.48	-3.92	营业利润增长率	-3.88%	-200.75%	-9.57%	87.26%	359.43%
投资损失	-36.51	-27.45	-21.57	-21.57	-21.57	EBIT增长率	-12.34%	-216.76%	-0.16%	86.80%	348.48%
营运资金变动	-207.45	-18.29	69.15	-62.93	-100.82	EBITDA增长率	-2.50%	-145.26%	192.50%	187.72%	7.22%
其他经营现金流	41.29	110.18	60.20	60.20	60.20	归母净利润增长率	3.42%	-177.10%	0.40%	101.78%	2723.18%
经营性现金净流量	-55.26	25.24	108.38	90.54	65.29	经营现金流增长率	-361.11%	145.66%	329.47%	-16.46%	-27.89%
资本支出	178.45	512.56	0.00	0.00	0.00	盈利能力					
长期投资	-1454.00	360.31	0.00	0.00	0.00	毛利率	51.57%	33.54%	25.53%	42.58%	42.53%
其他投资现金流	18.15	32.73	56.30	36.35	21.29	净利率	30.93%	-31.68%	-33.67%	0.46%	9.51%
投资性现金净流量	-1614.30	-119.52	56.30	36.35	21.29	营业利润率	30.47%	-40.78%	-47.68%	-4.65%	8.87%
短期借款	-46.53	63.69	-63.69	0.00	0.00	ROE	3.69%	-2.96%	-3.04%	0.05%	1.51%
长期借款	-22.13	0.00	-3.28	-2.67	-1.20	ROA	3.41%	-2.69%	-2.79%	0.05%	1.36%
普通股增加	33.90	40.68	0.00	0.00	0.00	ROIC	2.05%	-11.33%	-6.95%	-0.57%	3.72%
资本公积增加	2513.75	7.65	0.00	0.00	0.00	估值倍数					
其他筹资现金流	-58.72	-58.32	1.55	2.94	-11.18	P/E	95.01	-123.24	-123.73	6960.48	246.55
筹资性现金净流量	2420.26	53.69	-65.41	0.27	-12.38	P/S	29.39	39.05	41.66	31.90	23.45
现金流量净额	750.70	-40.60	99.27	127.17	74.20	P/B	3.50	3.65	3.76	3.76	3.72
						股息率	0.42%	0.00%	0.00%	0.00%	0.13%
						EV/EBIT	99.43	-73.22	-74.00	-553.38	221.22
						EV/EBITDA	74.96	-142.37	155.82	53.46	49.53
						EV/NOPLAT	767.68	-81.59	-95.78	-1406.08	239.15

资料来源：ifind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637