

业务多点开花，成长性逐步凸显

——长盈通点评报告

2025年4月18日

- **事件：**公司发布 24 年年报，实现营收 3.31 亿元（同比+50.22%），归母净利润 0.18 亿元（同比+15.28%）。
- **利润同比结束下行态势，盈利修复拐点渐显：**2024 年公司营收 3.31 亿元（同比+50.22%），营收增长显著，系重要军工客户订单量增加，光纤环器件及光纤环器件设备交付数量增加。归母净利润 0.18 亿元（同比+15.28%），低于营收增长，主要因为毛利率和信用减值等因素共同影响：公司毛利率 44.5%（YoY-7.8pct）；因应收账款上升，信用减值损失增加 96.0%。
 - **费用率管控初见成效：**期间费用率 36.5%（YoY-14.6pct），其中管理费用率 20.5%，同比下降 8.5pct，研发费用率 10.2%，同比减少 5.0pct。
 - **单季来看，24Q4 营收 1.47 亿（YoY+71.1%，QoQ+216.8%），交付显著改善，展现强劲增长势头；归母净利润 0.22 亿（YoY+19.2%，QoQ+206.6%），同比结束下行态势，盈利修复拐点渐显。**
- **公司各业务实现快速增长，毛利率结构分化：**军品订货量增加，光纤环器件收入 1.24 亿元（YoY+69.1%），毛利率 45.5%（YoY-0.1pct）较为稳定。特种光纤收入 0.71 亿元（YoY+0.8%），因产品降价，毛利率有所下调（80.2%，YoY-2.8pct）。新材料 0.24 亿元（YoY+15.6%），主要系并带树脂类产品订单量增加，但因新品毛利偏低，此业务整体毛利率 21.9%，YoY-19.2pct。光器件设备及其他收入 0.53 亿（YoY+102.5%），主要系公司光纤环及特种光纤的制造和检测类设备订单增加，与国外设备相比具有较高的性价比，但因产品结构变化，毛利率有所下降（38.5%，YoY-4.7pct）。其他业务 0.58 亿（YoY+100.3%），主要系公司拓展线缆市场业务收入增加，同时积极开拓国际市场业务，海外光模块相关器件销售增加导致。
- **订单饱满，回款承压：**公司经营现金流净额-0.34 亿，同比由正转负，主要系：1) 公司订单充足，购买原材料支付货款增加；2) 客户回款较上年同期减少，当前公司应收票据及账款 4.0 亿元，较上年增长 40.8%。
- **收购生一升，开拓新增长曲线：**2024 年 11 月公司公告拟收购生一升，双方在技术上互补，业务上协同。生一升的光芯片加工耦合等技术可助力公司核心部件自主研制，整合后构建光器件完整技术体系。此外，公司有望借此切入光通信领域，拓宽特种光纤下游市场，开拓新增长曲线，摆脱对单一市场的依赖，增厚公司业绩。
- **投资建议：**经过多年深耕，公司已成为光纤环细分行业的领导者和光纤环组件全面解决方案提供商，在军用惯性导航领域已拥有较高的市场竞争地位。公司正在积极布局第三代光纤陀螺光子芯片业务，并以 AI 算力为牵引积极延展光通信领域光器件业务，大力开拓非军用市场，打造新增长点。预计公司 2025-2027 年净利润分别为 0.73/1.12/1.47 亿元，EPS 分别为 0.60/0.92/1.20 元，当前股价对应 PE 分别为 48/31/24 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**行业需求波动的风险；新产品市场开拓不及预期的风险。

长盈通（688143.SH）

推荐 首次评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

市场数据

2025-04-17

股票代码	688143.SH
A 股收盘价(元)	28.85
总股本(亿股)	1.22
总市值(亿元)	35.31
实际流通 A 股(亿股)	0.95
流通 A 股市值(亿元)	27.27

相对沪深 300 表现

2025-04-17



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

表1：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	3.31	5.35	7.46	9.28
收入增长率%	50.22	61.68	39.55	24.35
归母净利润（亿元）	0.18	0.73	1.12	1.47
利润增速%	15.28	308.76	52.94	30.73
毛利率%	44.62	41.80	42.20	42.00
摊薄 EPS(元)	0.15	0.60	0.92	1.20
PE	196.78	48.14	31.48	24.08
PB	3.02	2.90	2.73	2.54
PS	10.67	6.60	4.73	3.80

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

一、公司经营情况

（一）公司介绍

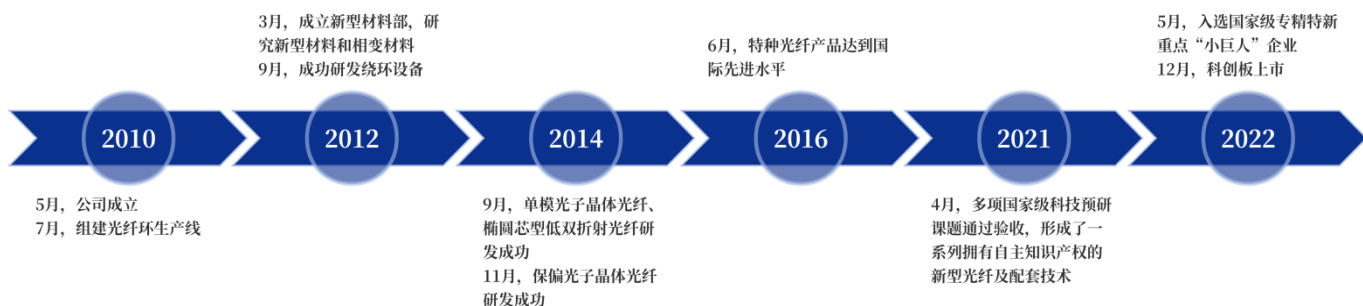
公司是国内专业从事光纤陀螺核心器件光纤环及其综合解决方案研发、生产、销售和服务的国家级专精特新“小巨人”企业，光纤陀螺是军用光纤惯性导航系统的核心部件，广泛应用于战术武器、战略导弹、军机、舰艇、装甲车、载具平台、航天器、火箭等装备。

公司以光纤环等特种光器件为核心，形成包括光器件相关的特种光纤、新型材料、机电设备、光电系统和计量检测服务在内的“5+1 聚焦同心圆”产业战略布局，同时明确三大增长曲线规划：

- 巩固第一曲线传感，专注光纤陀螺综合解决方案和光纤水听器配套解决方案，深耕惯性导航和海洋防务领域，助力航天大国和海洋强国建设；
- 开拓第二曲线传能，推出光纤激光器上游配套解决方案，产品可广泛应用于医学治疗、工业激光器、测试计量等领域；
- 发展第三曲线热管理与下一代光通信，提出热管理解决方案和 AI 大算力中心配套解决方案，发力热控制系统、储能系统、光纤通信、AI 大算力中心。

公司具备了“环-纤-胶-模块-设备”一体化微型产业链，拥有多项核心技术和发明专利，各类产品广泛应用于航空航天、海洋监测、工业激光和医学治疗等军用和民用行业。

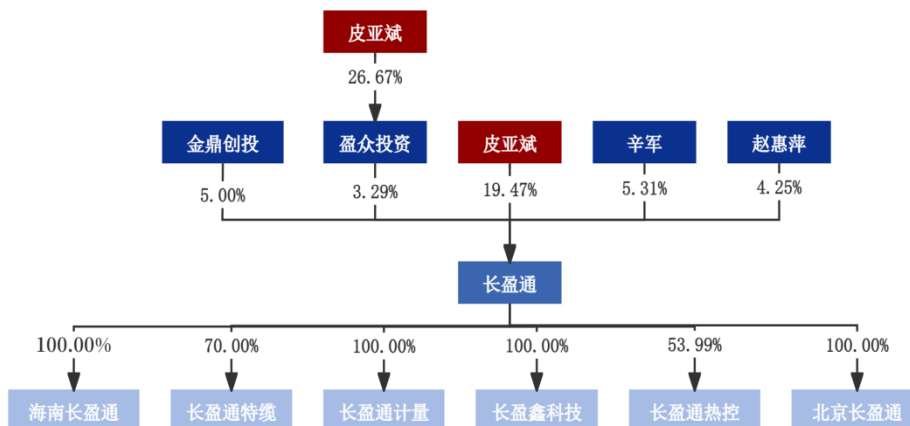
图1：公司发展历程



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司实际控制人为董事长皮亚斌，截至目前，其直接持有公司 19.47% 股权，并通过盈众投资间接控制公司 3.29% 股权，合计控制公司 22.76% 股权。

图2：公司股权结构



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

表2: 公司子公司

名称	主营业务
北京长盈通	未实际开展业务,主要经营目的是控股河北长盈通
海南长盈通	从事海洋监测、工业激光等非光纤陀螺市场的销售业务
长盈鑫科技	从事新型高分子材料研发、生产和销售,主要产品为胶粘剂和涂覆材料
长盈通计量	专业从事光器件及特种光纤相关机电设备研发、生产和销售以及提供计量检测服务
长盈通特缆	从事特种光缆制造和光缆销售
长盈通热控	从事新型相变材料及组件的研发、生产和销售,主要产品是应用于军工和民用领域的相变材料和相变热控产品

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

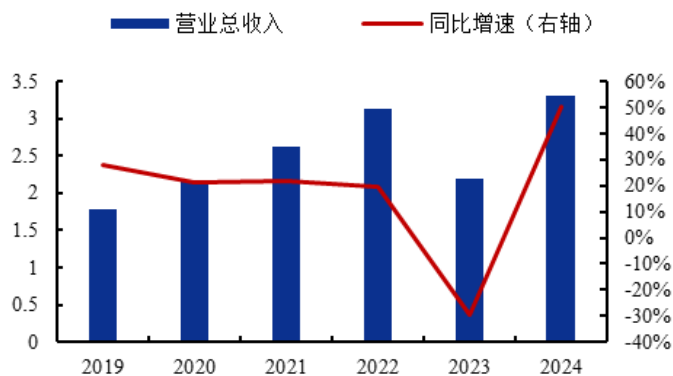
收购生一升，开拓新增长曲线：2024 年 11 月公司公告拟收购生一升，生一升致力于成为数据通信领域最优器件解决方案提供商，主要从事各类中高速光器件产品的研发、生产、销售和服务，主要产品包括 AWG 器件、高速并行光器件（MT-FA）和光纤阵列器件（FA）等产品解决方案，具有小尺寸、稳定性和可靠性高以及低成本等特点，主要应用于数据中心和电信传输等领域。AWG 器件和并行光器件主要负责光模块中光信号的传输，为高速光模块中核心光器件，其性能决定了光传输网络的承载与运输能力。

双方在技术上互补，业务上协同。生一升的光芯片加工耦合等技术可助力公司核心部件自主研制，整合后构建光器件完整技术体系。此外公司有望借此切入光通信领域，拓宽特种光纤下游市场，开拓新增长曲线，摆脱对单一市场的依赖，增厚公司业绩。

（二）公司经营情况

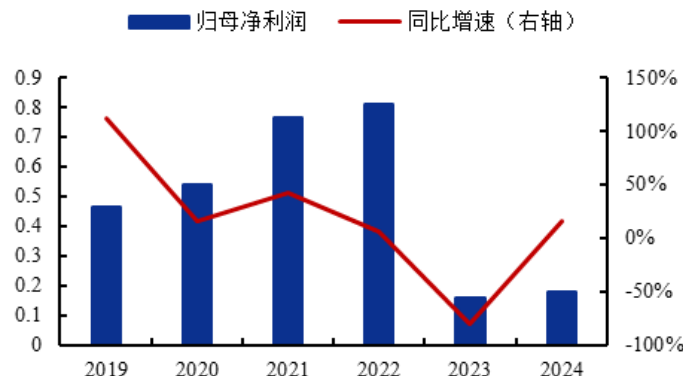
24Q4 同比结束下行态势，利润韧性凸显：2024 年公司营收 3.31 亿元（同比+50.22%），营收增长显著，系重要军工客户订单量增加，光纤环器件及光纤环器件设备交付数量增加。归母净利润 0.18 亿元（同比+15.28%），低于营收增长，主要因为毛利率和信用减值等因素共同影响：公司毛利率 44.5%（YoY-7.8pct）；因应收账款上升，信用减值损失增加 96.0%。

图3：公司 2019-2024 年营业总收入（亿元）及同比（右轴）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

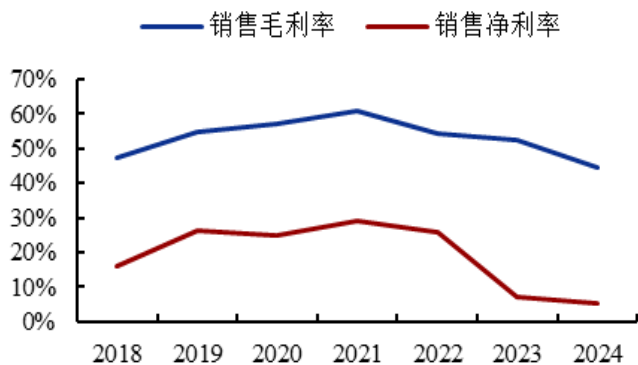
图4：公司 2019-2024 年归母净利润（亿元）及同比（右轴）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

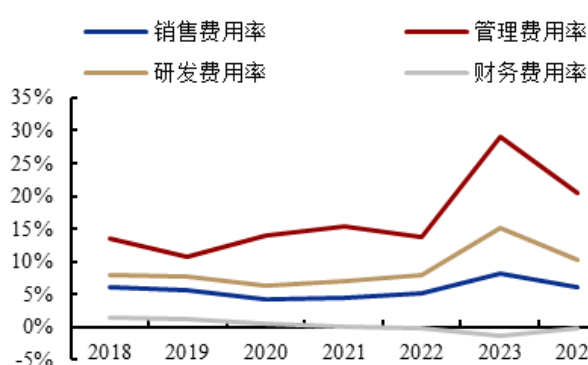
费用率管控初见成效：期间费用率 36.5%（YoY-14.6pct），其中管理费用率 20.5%，同比下降 8.5pct，研发费用率 10.2%，同比减少 5.0pct。

图5：公司 2018-2024 年毛利率和净利率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

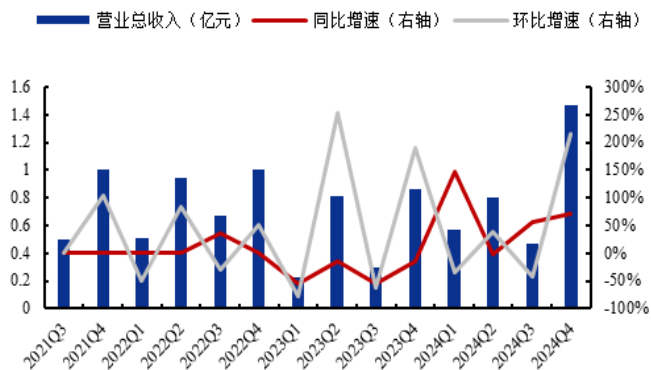
图6：公司 2018-2024 年销售、管理、研发和财务费用率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

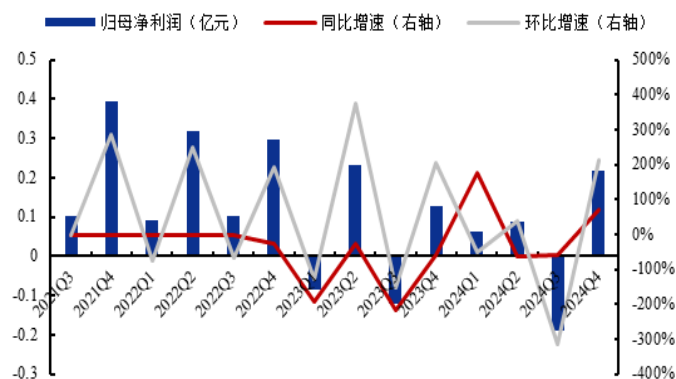
单季来看，24Q4 营收 1.47 亿（YoY+71.1%，QoQ+216.8%），交付显著改善，展现强劲增长势头；归母净利润 0.22 亿（YoY+19.2%，QoQ+206.6%），同比结束下行态势，盈利修复拐点渐显。

图7：公司 2021Q3-2024 年分季度营业总收入



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图8：公司 2021Q3-2024 年分季度归母净利润



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

公司多业务收入增长，毛利率结构性分化：

军品订货量增加，光纤环器件收入 1.24 亿元（YoY+69.1%），毛利率 45.5%（YoY-0.1pct）较为稳定。

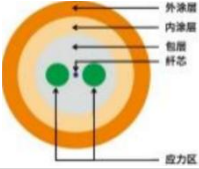
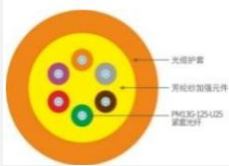
特种光纤收入 0.71 亿元（YoY+0.8%），因产品降价，毛利率有所下调（80.2%，YoY-2.8pct）。

新型材料 0.24 亿元（YoY+15.6%），主要系并带树脂类产品订单量增加，但因新品毛利偏低，此业务整体毛利率 21.9%，YoY-19.2pct。

光器件设备及其他收入 0.53 亿（YoY+102.5%），主要系公司光纤环及特种光纤的制造和检测类设备订单增加，与国外的设备相比具有较高的性价比且性能优异，光器件设备类收入大幅增长。同时因产品结构变化，毛利率有所下降（38.5%，YoY-4.7pct）。

其他业务 0.58 亿（YoY+100.3%），主要系公司拓展线缆市场业务收入增加，同时积极开拓国际市场业务，海外光模块相关器件销售增加导致。

表3：公司主要产品及 2024 年业绩

名称	示意图	简介	营收（亿元）	毛利率%
光纤环器件		公司光纤环产品包括光纤陀螺用光纤环、水听器敏感环、通信延时环和电流互感器延时环。	1.24	45.53
特种光纤		公司的特种光纤产品包括保偏光纤系列、弯曲不敏感光纤系列、光子晶体光纤系列、传能光纤系列及多种定制光纤等，主要应用于光纤陀螺、光纤激光器、光纤水听器、光通信等多个领域。	0.71	80.17
新型材料		公司的新型材料主要包括高分子材料与相变材料。高分子材料包括特种光纤涂料、光纤陀螺用胶粘剂等，为实现高性能特种光纤和光纤环产品生产提供了坚实的基础;相变材料包括有机相变材料、无机相变材料、相变散热器、储热储冷热管理系统等，同时具备热控系统仿真设计能力。	0.24	21.91-
高端装备		公司的高端装备主要包括光纤环及特种光纤生产制造设备、环圈绕制定制设备及非标定制设备等。	0.53	38.47
特种线缆		公司主要研发、生产各类特种材料、特种光纤、特种结构的光电缆，产品主要有各种室内外光缆、电力光缆、铁路光缆、军用光缆、耐辐射光缆、耐高温光缆、传感光缆等，也可按客户需求定制开发各类型号特种光电缆产品。	0.58	14.25

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

二、投资建议

经过多年深耕，公司已成为光纤环细分行业的领导者和光纤环组件全面解决方案提供商，在军用惯性导航领域已拥有较高的市场竞争地位。公司正在积极布局第三代光纤陀螺光子芯片业务，并以 AI 算力为牵引积极延展光通信领域光器件业务，大力开拓非军用市场，打造新增长点。预计公司 2025-2027 年净利润分别为 0.73/1.12/1.47 亿元，EPS 分别为 0.60/0.92/1.20 元，当前股价对应 PE 分别为 48/31/24 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

表4：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	3.31	5.35	7.46	9.28
收入增长率%	50.22	61.68	39.55	24.35
归母净利润（亿元）	0.18	0.73	1.12	1.47
利润增速%	15.28	308.76	52.94	30.73
毛利率%	44.62	41.80	42.20	42.00
摊薄 EPS(元)	0.15	0.60	0.92	1.20
PE	196.78	48.14	31.48	24.08
PB	3.02	2.90	2.73	2.54
PS	10.67	6.60	4.73	3.80

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

三、风险提示

行业需求波动的风险；新产品市场开拓不及预期的风险。

表5：公司财务预测表

资产负债表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10.22	10.93	11.84	12.88
现金	2.37	2.05	2.53	2.58
应收账款	3.69	5.23	5.62	6.21
其它应收款	0.02	0.07	0.10	0.13
预付账款	0.05	0.09	0.13	0.16
存货	0.74	1.12	1.44	1.64
其他	3.36	2.35	2.03	2.15
非流动资产	4.65	5.54	6.24	6.62
长期投资	0.07	0.10	0.13	0.13
固定资产	2.04	1.95	1.80	1.64
无形资产	0.24	0.32	0.40	0.37
其他	2.30	3.18	3.91	4.47
资产总计	14.87	16.47	18.09	19.50
流动负债	2.58	3.67	4.54	5.04
短期借款	0.37	0.62	0.90	0.90
应付账款	1.23	1.58	1.77	1.97
其他	0.97	1.46	1.86	2.17
非流动负债	0.48	0.53	0.58	0.58
长期借款	0.17	0.22	0.27	0.27
其他	0.31	0.31	0.31	0.31
负债合计	3.06	4.20	5.12	5.62
少数股东权益	0.11	0.08	0.03	-0.04
归属母公司股东权益	11.70	12.19	12.94	13.92
负债和股东权益	14.87	16.47	18.09	19.50

现金流量表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-0.34	-0.51	0.87	1.04
净利润	0.17	0.70	1.07	1.40
折旧摊销	0.24	0.26	0.27	0.27
财务费用	0.01	0.02	0.03	0.04
投资损失	-0.07	-0.11	-0.15	-0.19
营运资金变动	-0.79	-1.38	-0.35	-0.48
其它	0.11	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	0.83	0.16	-0.32	-0.46
资本支出	-1.55	-1.10	-0.92	-0.65
长期投资	-0.03	1.20	0.50	0.00
其他	2.41	0.06	0.10	0.19
筹资活动现金流	-0.48	0.03	-0.08	-0.53
短期借款	0.32	0.25	0.28	0.00
长期借款	0.08	0.05	0.05	0.00
其他	-0.88	-0.27	-0.41	-0.53
现金净增加额	0.02	-0.32	0.47	0.05

利润表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3.31	5.35	7.46	9.28
营业成本	1.83	3.11	4.31	5.38
营业税金及附加	0.01	0.01	0.01	0.02
销售费用	0.20	0.30	0.40	0.47
管理费用	0.68	0.94	1.25	1.51
财务费用	-0.01	-0.01	0.00	0.00
资产减值损失	-0.01	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.05	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.07	0.11	0.15	0.19
营业利润	0.26	0.69	1.06	1.38
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.11	0.00	0.00	0.00
利润总额	0.16	0.69	1.06	1.38
所得税	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
净利润	0.17	0.70	1.07	1.40
少数股东损益	-0.01	-0.03	-0.05	-0.07
归属母公司净利润	0.18	0.73	1.12	1.47
EBITDA	0.37	0.94	1.33	1.66
EPS（元）	0.15	0.60	0.92	1.20

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	50.22%	61.68%	39.55%	24.35%
营业利润	35.97%	164.87%	52.94%	30.73%
归属母公司净利润	15.28%	308.76%	52.94%	30.73%
毛利率	44.62%	41.80%	42.20%	42.00%
净利率	5.42%	13.71%	15.03%	15.80%
ROE	1.53%	6.01%	8.67%	10.53%
ROIC	1.11%	5.19%	7.52%	9.22%
资产负债率	20.55%	25.48%	28.31%	28.84%
净负债比率	-14.61%	-9.05%	-9.67%	-9.40%
流动比率	3.97	2.98	2.61	2.55
速动比率	3.60	2.60	2.23	2.16
总资产周转率	0.23	0.34	0.43	0.49
应收账款周转率	1.06	1.20	1.38	1.57
应付账款周转率	2.20	2.21	2.57	2.87
每股收益	0.15	0.60	0.92	1.20
每股经营现金	-0.27	-0.41	0.71	0.85
每股净资产	9.56	9.96	10.57	11.37
P/E	196.78	48.14	31.48	24.08
P/B	3.02	2.90	2.73	2.54
EV/EBITDA	67.88	36.47	25.67	20.52
PS	10.67	6.60	4.73	3.80

资料来源：中国银河证券研究院预测

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 10 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森：军工行业分析师。证券从业 4 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn