

长盈通 (688143.SH)

下游需求快速复苏，三大增长曲线或将迎来爆发

公司发布 2024 年年报，公司收入 3.31 亿元，同比增长 50.22%；归母净利润 1794 万元，同比增长 15.28%；扣非归母净利润 936 万元，同比转亏为盈。

公司发布 2025 年一季报，公司收入 6546 万元，同比增长 14.75%；归母净利润 828 万元，同比增长 29.94%；扣非归母净利润 663 万元，同比增加 123.36%。

□ **光纤环器件增长强劲，新型材料与设备业务齐头并进。**公司 2024 年营收为 3.31 亿元 (yoy+50.22%)。分产品看：1) 光纤环器件实现营收 1.24 亿元 (yoy+69.07%)，特种光纤实现营收 7125.16 万元 (yoy+0.78%)，主要受益于军工客户订单量增加带来的交付量提升；2) 新型材料在并带树脂类产品订单驱动下实现营收 2406.45 万元 (yoy+15.60%)，光器件设备凭借高性价比优势实现营收 5335.23 万元 (yoy+102.47%)，主要系光纤环及特种光纤的制造和检测类设备订单增加；3) 其他业务通过拓展线缆市场及海外光模块销售实现收入 5837.13 万元 (yoy+100.30%)。随着新基建推进及国产特种光纤技术突破，公司作为光纤环核心供应商有望持续受益军用惯导及民用传感市场需求扩张。

□ **主营业务光纤环器件毛利率稳定，军品价格调整及产品结构调整影响整体毛利率。**公司 2024 年归母净利润 1794.14 万元 (yoy+15.28%)，毛利率较去年同期下降 7.57pcts 到 44.62%。分产品看，光纤环器件毛利率保持稳定，特种光纤、新型材料与光器件设备其他的毛利率较去年同期分别减少 2.84pcts、19.15pcts 及 4.66pct 到 80.17%、21.91% 和 38.47%，我们分析认为主要系军品市场价格调整及部分新增产品毛利率偏低。

□ **强化军民共同发展，三大曲线增长曲线或将迎来快速爆发。**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。

□ **收购“生一升”，强化产业协同。**公司发布《武汉长盈通光电技术股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书（草案）》。本次交易后，上市公司将与“生一升”在光纤陀螺光子芯片器件制造和光通信业务领域形成较好的协同效应，形成光纤陀螺光子芯片器件相对完整的生产能力，进一步丰富上市公司在光纤陀螺领域的核心产品布局和拓展光纤陀螺民用市场，以及扩大上市公司现有特种光纤光缆和新型材料在光通信领域的应用，有助于提升上市公司整体盈利能力和持续经营能力。

□ **维持“强烈推荐”投资评级：考虑到降价影响，我们下调了 2025-2026 年公司利润水平，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.84、1.22、1.50 亿元，对应估值 47.4、32.5、26.5 倍，维持“强烈推荐”评级。**

强烈推荐 (维持)

中游制造/军工
目标估值: NA
当前股价: 32.48 元

基础数据

总股本 (百万股)	122
已上市流通股 (百万股)	95
总市值 (十亿元)	4.0
流通市值 (十亿元)	3.1
每股净资产 (MRQ)	9.6
ROE (TTM)	1.7
资产负债率	21.4%
主要股东	皮亚斌
主要股东持股比例	19.47%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	35	41
相对表现	9	38	35



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《长盈通 (688143) 一下游需求有序恢复，加强产业协同布局》2024-11-19
- 《长盈通 (688143) 2023Q3 业绩短期承压，多领域布局拓宽公司成长空间》2023-10-28
- 《长盈通 (688143) 一纵向延伸生产链条，打造光纤环全流程解决方案提供商》2023-09-14

王超 S1090514080007
wangchao18@cmschina.com.cn
廖世刚 S1090524090003
liaoshigang@cmschina.com.cn

□风险提示：下游需求复苏不及预期、产品降价影响盈利能力、新产品市场开拓不及预期、收购不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	220	331	529	735	945
同比增长	-30%	50%	60%	39%	29%
营业利润(百万元)	19	26	84	118	142
同比增长	-78%	36%	221%	40%	21%
归母净利润(百万元)	16	18	84	122	150
同比增长	-81%	15%	367%	46%	23%
每股收益(元)	0.13	0.15	0.68	1.00	1.22
PE	255.4	221.5	47.4	32.5	26.5
PB	3.3	3.4	3.2	3.0	2.7

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1104	1022	1154	1348	1568
现金	215	237	275	253	255
交易性投资	512	283	283	283	283
应收票据	34	35	56	78	101
应收款项	253	369	379	511	638
其它应收款	10	2	3	4	5
存货	64	74	121	169	221
其他	15	22	36	50	65
非流动资产	269	465	469	472	475
长期股权投资	0	7	7	7	7
固定资产	197	204	210	216	221
无形资产商誉	15	24	21	19	17
其他	58	230	230	230	229
资产总计	1373	1487	1622	1820	2043
流动负债	110	258	320	429	549
短期借款	5	37	0	0	0
应付账款	57	161	266	370	485
预收账款	9	1	2	3	4
其他	39	57	52	56	60
长期负债	34	48	48	48	48
长期借款	10	17	17	17	17
其他	25	31	31	31	31
负债合计	144	306	368	477	597
股本	123	122	122	122	122
资本公积金	907	841	841	841	841
留存收益	189	207	285	382	495
少数股东权益	10	11	6	(2)	(12)
归属于母公司所有者权益	1219	1170	1248	1345	1458
负债及权益合计	1373	1487	1622	1820	2043

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	21	(34)	98	9	45
净利润	16	17	78	114	140
折旧摊销	20	23	25	25	26
财务费用	1	1	0	(1)	(1)
投资收益	(12)	(7)	(21)	(21)	(21)
营运资金变动	(1)	(62)	16	(108)	(98)
其它	(2)	(5)	0	0	0
投资活动现金流	(583)	83	(7)	(7)	(7)
资本支出	(85)	(155)	(29)	(29)	(29)
其他投资	(498)	238	21	21	21
筹资活动现金流	(41)	(48)	(53)	(24)	(36)
借款变动	5	11	(47)	0	0
普通股增加	29	(0)	0	0	0
资本公积增加	(28)	(66)	0	0	0
股利分配	(47)	0	(6)	(25)	(37)
其他	1	8	(0)	1	1
现金净增加额	(603)	2	38	(23)	3

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	220	331	529	735	945
营业成本	105	183	302	420	550
营业税金及附加	1	1	2	3	4
营业费用	18	20	32	44	56
管理费用	64	68	77	103	131
研发费用	34	34	44	61	74
财务费用	(3)	(1)	0	(1)	(1)
资产减值损失	(11)	(21)	(10)	(9)	(10)
公允价值变动收益	9	5	5	5	5
其他收益	14	9	9	9	9
投资收益	5	7	7	7	7
营业利润	19	26	84	118	142
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	6	11	11	11	11
利润总额	14	16	74	108	132
所得税	(2)	(1)	(4)	(6)	(8)
少数股东损益	0	(1)	(6)	(8)	(10)
归属于母公司净利润	16	18	84	122	150

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-30%	50%	60%	39%	29%
营业利润	-78%	36%	221%	40%	21%
归母净利润	-81%	15%	367%	46%	23%
获利能力					
毛利率	52.4%	44.6%	42.9%	42.8%	41.8%
净利率	7.1%	5.4%	15.8%	16.6%	15.9%
ROE	1.3%	1.5%	6.9%	9.4%	10.7%
ROIC	1.5%	2.2%	7.1%	9.4%	10.6%
偿债能力					
资产负债率	10.5%	20.5%	22.7%	26.2%	29.2%
净负债比率	1.1%	4.3%	1.1%	1.0%	0.9%
流动比率	10.1	4.0	3.6	3.1	2.9
速动比率	9.5	3.7	3.2	2.7	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
存货周转率	1.9	2.7	3.1	2.9	2.8
应收账款周转率	0.7	1.0	1.3	1.4	1.4
应付账款周转率	2.0	1.7	1.4	1.3	1.3
每股资料(元)					
EPS	0.13	0.15	0.68	1.00	1.22
每股经营净现金	0.17	-0.27	0.80	0.07	0.37
每股净资产	9.96	9.56	10.20	10.99	11.92
每股股利	0.00	0.05	0.21	0.30	0.37
估值比率					
PE	255.4	221.5	47.4	32.5	26.5
PB	3.3	3.4	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	117.9	87.2	37.3	28.7	24.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。