

长芯博创 (300548.SZ)

强烈推荐 (维持)

25Q2 长芯盛营收环比高增，利润有持续提升空间

2025年8月28日，长芯博创发布2025年半年度报告。公司25H1营收12.0亿元，同比增59.5%，核心子公司长芯盛营收10.4亿元，同比增68.9%；归母净利润1.68亿元，同比增1121%；其中长芯盛净利润2.97亿元，环比增33.5%。25Q2公司单季度营收6.6亿元，环比增22.8%；归母净利润0.79亿元，环比降12.5%。公司受益于下游客户的大规模算力建设，数通业务快速增长。

□ **MPO 海外交付能力提升，25Q2 营收略超预期。**25H1 长芯博创营收 12.0 亿元 (yoy+59.5%)，核心子公司长芯盛营收 10.4 亿元 (yoy+145.1%，qoq+68.9%)。单季度，25Q2 长芯博创营收 6.61 亿元 (qoq+22.8%)。上半年，公司稳步推进印尼三期生产基地扩产，实现成都、嘉兴、汉川及印尼四大生产基地的产能互补，有效提升交付能力。

□ **长芯盛 Q2 利润环比下滑，海外需求旺盛及产能爬产支撑未来利润空间。**25H1 长芯博创归母 1.68 亿元 (yoy+1121%)，核心子公司长芯盛净利润 2.97 亿元 (yoy+298.5%，qoq+33.5%)。单季度看，25Q2 长芯博创归母 0.79 亿元 (qoq-12.5%)，根据少数股东损益测算，25Q2 核心子公司长芯盛净利润 1.4 亿元 (qoq-16%)。长芯盛 Q2 利润波动或受关税、海外爬产等因素扰动；长芯博创电信市场上半年收入下滑 39.7%，也对利润有扰动。往后看，长芯盛印尼三期落地有望大幅提升产能，规模效应下公司的利润有持续提升空间。

□ **AOC 是数据中心重要增量市场。**公司研发积淀深厚，自研的 AOC 光电收发芯片占全球领先市场份额，数据中心用 800G 多模 AOC 已完成多平台验证。25 年 6 月光模块产能基地成都蓉博正式投产，为 AOC 批量交付奠定产能基础。英伟达近期推出 scale-across 技术，突破单个数据中心算力和电力瓶颈，具备超低时延、超低损特性的空芯光纤或是核心器件。将于 9 月 10 日-12 日开幕的深圳光博会参展信息显示，长芯博创将展示空芯光纤跳线产品。

□ **投资建议：公司作为综合光电互联解决方案提供商，MPO 持续高景气，AOC 具备批量供货潜力，控股股东长飞光纤优势资源支持下的空芯光纤产品具有想象力。**预计公司 2025-2027 年收入分别为 27.4 亿元、43.2 亿元、59.6 亿元，归母净利润分别为 3.8 亿元、7.3 亿元、10.9 亿元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 107.9 倍、56.4 倍、37.9 倍，维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示：下游市场需求不及预期、高端产品价格不及预期、原材料价格波动的风险、市场竞争加剧、全球贸易摩擦加剧等。**

TMT 及中小盘/通信

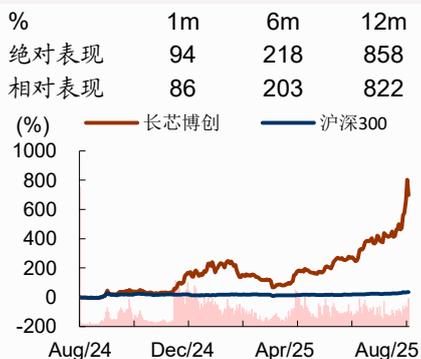
目标估值：NA

当前股价：141.53 元

基础数据

总股本 (百万股)	291
已上市流通股 (百万股)	269
总市值 (十亿元)	41.2
流通市值 (十亿元)	38.0
每股净资产 (MRQ)	6.1
ROE (TTM)	12.7
资产负债率	32.9%
主要股东	长飞光纤光缆股份有限公司
主要股东持股比例	19.03%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《长芯博创 (300548) —综合光电互联解决方案提供商，海外产能加速扩张》2025-08-03

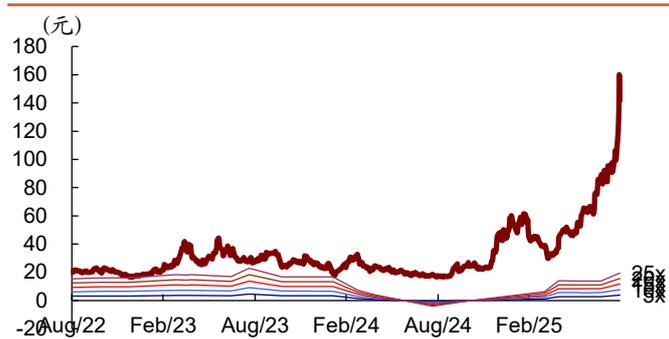
梁程加 S1090522060001
liangchengjia@cmschina.com.cn
罗嘉成 S1090525070006
luojiacheng@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1675	1747	2739	4323	5964
同比增长	14%	4%	57%	58%	38%
营业利润(百万元)	125	192	688	1341	2012
同比增长	-43%	54%	258%	95%	50%
归母净利润(百万元)	81	72	382	731	1087
同比增长	-58%	-12%	430%	91%	49%
每股收益(元)	0.28	0.25	1.31	2.51	3.73
PE	505.7	571.7	107.9	56.4	37.9
PB	25.1	23.5	19.5	15.2	11.6

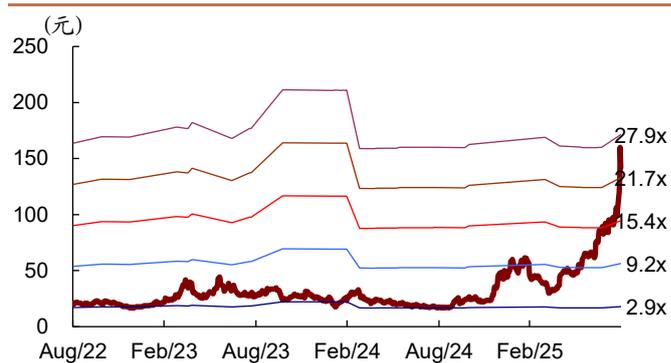
资料来源：公司数据、招商证券

图1: 长芯博创历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图2: 长芯博创历史 PB Band



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	2225	2544	3052	4302	6070
现金	1140	991	1151	1882	2993
交易性投资	156	630	630	630	630
应收票据	153	142	222	351	484
应收款项	428	403	548	865	1193
其它应收款	4	1	2	2	3
存货	320	332	431	465	619
其他	24	45	69	108	148
非流动资产	991	992	1118	1182	1188
长期股权投资	78	39	39	39	39
固定资产	371	374	533	624	655
无形资产商誉	316	305	275	247	222
其他	226	274	272	272	272
资产总计	3216	3536	4170	5484	7258
流动负债	990	602	671	976	1294
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	379	421	517	775	1032
预收账款	8	4	6	9	12
其他	604	176	148	193	250
长期负债	92	524	524	524	524
长期借款	6	445	445	445	445
其他	87	79	79	79	79
负债合计	1083	1126	1195	1501	1819
股本	286	289	289	289	289
资本公积金	690	747	747	747	747
留存收益	666	717	1075	1673	2504
少数股东权益	492	658	864	1275	1900
归属于母公司所有者权益	1641	1752	2111	2708	3539
负债及权益合计	3216	3536	4170	5484	7258

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	84	318	356	928	1392
净利润	114	211	587	1142	1712
折旧摊销	51	52	72	86	94
财务费用	2	10	(24)	(26)	(23)
投资收益	(45)	(5)	(63)	(61)	(52)
营运资金变动	(24)	75	(216)	(214)	(339)
其它	(14)	(25)	0	0	0
投资活动现金流	(543)	(482)	(135)	(89)	(48)
资本支出	(221)	(110)	(200)	(150)	(100)
其他投资	(322)	(372)	65	61	52
筹资活动现金流	403	13	(61)	(108)	(233)
借款变动	407	(34)	(62)	0	0
普通股增加	24	2	0	0	0
资本公积增加	(73)	57	0	0	0
股利分配	(58)	(23)	(23)	(134)	(256)
其他	102	11	24	26	23
现金净增加额	(56)	(150)	160	731	1111

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1675	1747	2739	4323	5964
营业成本	1350	1271	1723	2583	3441
营业税金及附加	10	14	22	35	48
营业费用	42	49	68	78	95
管理费用	115	133	164	195	209
研发费用	121	114	137	151	209
财务费用	(35)	(18)	(24)	(26)	(23)
资产减值损失	(34)	(25)	(23)	(27)	(25)
公允价值变动收益	4	5	5	5	5
其他收益	38	23	27	29	26
投资收益	45	5	31	27	21
营业利润	125	192	688	1341	2012
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	9	3	3	3	3
利润总额	117	190	686	1339	2010
所得税	3	(21)	98	197	298
少数股东损益	33	139	206	411	625
归属于母公司净利润	81	72	382	731	1087

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	14%	4%	57%	58%	38%
营业利润	-43%	54%	258%	95%	50%
归母净利润	-58%	-12%	430%	91%	49%
获利能力					
毛利率	19.4%	27.3%	37.1%	40.3%	42.3%
净利率	4.9%	4.1%	13.9%	16.9%	18.2%
ROE	4.9%	4.2%	19.8%	30.3%	34.8%
ROIC	4.4%	7.6%	17.8%	28.5%	32.8%
偿债能力					
资产负债率	33.7%	31.8%	28.7%	27.4%	25.1%
净负债比率	0.5%	14.4%	10.7%	8.1%	6.1%
流动比率	2.2	4.2	4.5	4.4	4.7
速动比率	1.9	3.7	3.9	3.9	4.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.7	0.9	0.9
存货周转率	3.8	3.9	4.5	5.8	6.3
应收账款周转率	3.0	3.1	4.2	4.4	4.1
应付账款周转率	3.4	3.2	3.7	4.0	3.8
每股资料(元)					
EPS	0.28	0.25	1.31	2.51	3.73
每股经营净现金	0.29	1.09	1.22	3.19	4.78
每股净资产	5.64	6.02	7.25	9.30	12.16
每股股利	0.08	0.08	0.46	0.88	1.87
估值比率					
PE	505.7	571.7	107.9	56.4	37.9
PB	25.1	23.5	19.5	15.2	11.6
EV/EBITDA	358.2	218.7	64.0	33.6	22.6

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。