

➤ **事件：**8 月 29 日，公司发布 2025 年半年报。2025H1 实现营收 63.84 亿元，同比增长 19.4%，实现归母净利润 2.96 亿元，同比减少 21.71%。

➤ **电信市场需求放缓，主营业务提质增效。** 2025 年上半年，公司光传输产品分部实现收入约人民币 38.5 亿元，同比增长 8.7%；实现毛利率约 29.6%，较去年同期毛利率下滑 4.5pct。**公司光传输产品业绩下滑主要系在通信行业高质量发展新阶段，电信市场所需普通单模光纤光缆产品面临有效需求持续收缩、平均单价不断下滑的双重压力。**在 2025 年 6 月中国移动完成的普通光缆集中采购中，其需求总量约为 0.99 亿芯公里，相较前次下降近 10%，而平均光缆中标价格约为人民币 48 元/芯公里，相较前次下降约 26%。公司在该次集中采购中排名第三、中标份额约为 14%，相较前两次的排名第一、中标份额约为 20%亦有下降，承压明显。2025 年上半年，公司光互联组件分部实现收入约人民币 14.4 亿元，同比增长 54.6%；实现毛利率约 40.7%，较去年同期毛利率增加 18.0pct。

➤ **公司紧抓市场结构性机遇，大力拓展新型光纤产品的广泛应用。**满足超高速率、超大容量、超长距离传输需求的 G.654.E 光纤除了已规模应用于通信长途干线升级外，亦在拓展向城域网下沉及算力数据中心集群光纤直连的铺设场景。2025 年 6 月，中国移动进行 G.654.E 光缆产品集中采购，集采总量达 313.86 万芯公里，相较其前次 2023 年 9 月集中采购的需求总量增长约 156%。公司在该次集中采购中中标份额为 50%。与此同时，随着数据中心集群规模增大，其内部所用光纤光缆产品对有效传输距离、时延等性能要求明显提升，公司中高端多模光纤、公司子公司长芯博创应用于数据中心市场的 MPO 跳线及 AOC 等光互联组件均实现业绩增长。

➤ **AI 数据中心资本支出激增，高端光纤应用场景需求增长。**在数据中心市场，生成式人工智能的快速发展及 AI 大模型的快速迭代对算力产生了庞大的需求，算力数据中心建设方兴未艾。根据微软、谷歌、META、亚马逊等四大北美云服务供应商发布的信息，该等公司 2025 年第二季度资本开支总额约为美元 958 亿元，同比增长约 64%，全年需求展望乐观。国内外数据中心的持续建设将带动公司相关产品需求稳健增长。

➤ **投资建议：**公司各项业务稳健发展，同时伴随数据中心需求演化，公司有望核心受益。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.82/10.38/11.06 亿元，对应 PE 倍数为 70x/66x/62x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**数据中心需求不及预期，光纤光缆领域需求及招标不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

91.06 元

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majiawei@glms.com.cn

研究助理 朱正卿

执业证书：S0100123120001

邮箱：zhuzhengqing@glms.com.cn

相关研究

1.长飞光纤 (601869.SH) 2024 年三季报点评：24Q3 营收和扣非利润转正，AI 需求带动出货好转-2024/11/01

2.长飞光纤 (601869.SH) 2024 年一季报点评：需求下行影响业绩，毛利率有望持续改善-2024/05/04

3.长飞光纤 (601869.SH) 2023 年三季报点评：成本管控提升分担需求压力，新一代光纤网络建设中承担重要角色-2023/11/03

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	12,197	14,473	15,350	16,216
增长率 (%)	-8.7	18.7	6.1	5.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	676	982	1,038	1,106
增长率 (%)	-47.9	45.3	5.7	6.6
每股收益 (元)	0.89	1.30	1.37	1.46
PE	102	70	66	62
PB	5.9	5.7	5.3	5.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 9 月 3 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12,197	14,473	15,350	16,216
营业成本	8,867	10,668	11,353	11,993
营业税金及附加	83	101	107	114
销售费用	489	521	522	519
管理费用	1,042	1,013	1,028	1,070
研发费用	787	897	921	941
EBIT	920	1,412	1,583	1,756
财务费用	191	214	229	249
资产减值损失	-145	-138	-143	-147
投资收益	-172	-72	-61	-65
营业利润	393	987	1,149	1,295
营业外收支	200	180	85	19
利润总额	593	1,167	1,233	1,314
所得税	12	12	12	13
净利润	581	1,155	1,221	1,301
归属于母公司净利润	676	982	1,038	1,106
EBITDA	1,777	2,387	2,671	3,049

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,293	4,199	5,205	6,361
应收账款及票据	5,960	5,752	5,975	6,136
预付款项	129	181	182	180
存货	3,176	3,046	3,212	3,329
其他流动资产	2,060	2,086	2,086	2,084
流动资产合计	14,617	15,265	16,660	18,091
长期股权投资	2,794	2,693	2,605	2,514
固定资产	8,458	10,094	11,670	13,241
无形资产	1,707	1,680	1,624	1,554
非流动资产合计	17,110	17,989	18,798	19,512
资产合计	31,727	33,254	35,458	37,602
短期借款	2,000	2,800	2,800	2,800
应付账款及票据	3,134	3,420	3,577	3,713
其他流动负债	5,211	4,771	4,820	4,842
流动负债合计	10,345	10,991	11,198	11,355
长期借款	4,791	4,833	5,833	6,833
其他长期负债	1,010	1,092	1,164	1,161
非流动负债合计	5,800	5,925	6,997	7,994
负债合计	16,145	16,916	18,194	19,349
股本	758	758	758	758
少数股东权益	3,952	4,126	4,309	4,504
股东权益合计	15,581	16,338	17,264	18,253
负债和股东权益合计	31,727	33,254	35,458	37,602

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-8.65	18.66	6.06	5.64
EBIT 增长率	12.76	53.50	12.13	10.92
净利润增长率	-47.91	45.26	5.72	6.57
盈利能力 (%)				
毛利率	27.30	26.29	26.04	26.04
净利率	5.54	6.78	6.76	6.82
总资产收益率 ROA	2.13	2.95	2.93	2.94
净资产收益率 ROE	5.81	8.04	8.01	8.04
偿债能力				
流动比率	1.41	1.39	1.49	1.59
速动比率	1.06	1.07	1.16	1.26
现金比率	0.32	0.38	0.46	0.56
资产负债率 (%)	50.89	50.87	51.31	51.46
经营效率				
应收账款周转天数	157.45	130.00	128.00	125.00
存货周转天数	130.72	108.00	107.00	105.00
总资产周转率	0.40	0.45	0.45	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.89	1.30	1.37	1.46
每股净资产	15.34	16.11	17.09	18.14
每股经营现金流	2.35	2.93	3.25	3.86
每股股利	0.27	0.39	0.41	0.44
估值分析				
PE	102	70	66	62
PB	5.9	5.7	5.3	5.0
EV/EBITDA	42.80	31.87	28.48	24.95
股息收益率 (%)	0.29	0.43	0.45	0.48

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	581	1,155	1,221	1,301
折旧和摊销	858	975	1,088	1,293
营运资金变动	-151	-234	-380	-321
经营活动现金流	1,783	2,219	2,463	2,927
资本开支	-1,346	-1,624	-1,805	-2,045
投资	-1,172	0	0	0
投资活动现金流	-2,299	-1,639	-1,805	-2,045
股权募资	320	0	0	0
债务募资	581	994	1,000	1,000
筹资活动现金流	-25	327	348	274
现金净流量	-545	907	1,006	1,156

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048