

公司研究 | 点评报告 | 烽火通信（600498.SH）

光网技术引领突破，算力业务加速释放

报告要点

公司在海洋通信技术积淀深厚，有望推动海外业务持续拓展，助力主业经营质量稳步提升。子公司长江计算在国内算力建设浪潮中快速释放营收，或成公司近年最为关键的增长引擎。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



刘泽龙

SAC: S0490525040002

烽火通信 (600498.SH)

2025-11-04

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

光网技术引领突破，算力业务加速释放

事件描述

烽火通信发布 2025 年三季度报告。报告期内，公司实现营业收入 170.72 亿元，同比下降 19.30%；实现归属母公司股东的净利润 5.13 亿元，同比增长 30.28%。

事件评论

- **公司光网络建设向超高速率、超大容量、超低时延、智能化方向演进，算力基础设施保持快速发展。**报告期内，在国内运营商客户资本开支明显下滑的背景下，公司营业收入虽同比略有下滑，但收入结构得以优化。国内运营商市场巩固存量市场份额，加快新产品布局，上半年光网络中标移动普缆、电信 PON 等集采项目；服务器中标中国铁塔、联通数科等项目；FTTR 出货量持续提升，获取多个工信部万兆光网试点。国际市场经营持续向好，光网络、光宽带等产品在东南亚、美洲、非洲等市场相继突破，获取较大份额。光传输领域，联合完成全球首次 400G/800G 融合速率 ROADM 网络现网试点；业界首发“FlexO 电交叉 1.6T 双载波混合组网系统”，为未来光网持续向 Tbit+ 演进提供了切实的理论基础和实践依据。光接入领域，联合发布行业首个 50GPON 三代时分共存技术方案，推动向万兆光网演进。芯片领域，伏羲 2360 高性能车规 MCU 芯片完成整车冬季摸底路试。
- 在光传输与宽带接入领域，公司长期坚持高强度研发投入，OTN、宽带接入等产品保持全球竞争力，是全球市场的主要供应商之一，也是名副其实的原创技术策源地。在光纤光缆领域，公司掌握自主光纤预制棒及光纤生产核心工艺，多项关键技术处于全球行业领先水平。公司自主开发的特种光纤产品，在国家多个领域发挥重要作用。在海洋通信领域，公司是全球唯一自主打通芯片器件、岸基与水下设备、光棒海纤光缆、海洋工程装备四大核心技术领域的高新技术企业，多项核心技术达世界一流水平，持续拓展海外相关业务。
- 算力业务加快推进。拓展计算与存储，构建软硬一体、国产自主的算力平台计算与存储是公司着力打造的成长型业务，作为信息通信领域“国家队”，公司基于长期技术沉淀和行业理解，打造软硬一体、网算融合、安全可控的一体化解决方案，满足关键领域国产自主需求和千行百业数字化转型需求。公司联合业界领先的供应商和生态，实现算力产品的系统化布局，并基于数字化、智能化的供应链，为客户提供专业化、可信赖、快速的服务。
- 公司是国内较早引入业界先进的“集成产品开发”管理实践的科技企业。在经历了近二十年的研发管理实践和流程再造后，形成了符合自身发展及行业竞争需要的研发及技术管理体系。公司坚持以产品市场成功、财务成功为研发管理成效的唯一判断标准，以技术核心竞争力的持续提升为科技管理能力的检验标尺。狠抓落实，持续精益运营稳步推进。
- **盈利预测及投资建议：**公司在海洋通信技术积淀深厚，有望推动海外业务持续拓展，助力主业经营质量稳步提升。子公司长江计算在国内算力建设浪潮中快速释放营收，或成公司近年最为关键的增长引擎。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 9.2、11.5、13.8 亿元，同比增长 31%、25%、20%，对应 PE34x、27x、23x，重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、AI 大模型进展可能不及预期；
- 2、算力芯片供应可能不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	24.31
总股本(万股)	128,921
流通A股/B股(万股)	118,478/0
每股净资产(元)	11.73
近12月最高/最低价(元)	31.48/17.06

注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《主业根基稳固，算力海洋构筑新增长极》2025-08-24
- 《烽火通信：光通信筑基，长江计算突围国产算力新航道》2025-06-16
- 《光通信筑基算力突围，烽火通信锚定新成长》2025-05-06


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、AI 大模型进展可能不及预期。AI 大模型处于发展阶段，存在研发进展缓慢、性能不及预期的可能性，可能对通信板块公司带来不利影响。
- 2、算力芯片供应可能不及预期。算力芯片的生产制造或需要先进制程芯片的代工产能，代工产能或出现瓶颈，从而带来算力芯片供应短缺的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	28549	25047	25493	26455	货币资金	5244	7132	7834	8532
营业成本	22483	19727	20307	21365	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	6066	5320	5186	5090	应收账款	15261	13915	14163	14697
%营业收入	21%	21%	20%	19%	存货	9329	8165	8405	8843
营业税金及附加	116	102	104	108	预付账款	659	572	589	620
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	3118	2872	2909	2986
销售费用	1881	1716	1606	1534	流动资产合计	33611	32655	33899	35677
%营业收入	7%	7%	6%	6%	长期股权投资	2746	2746	2746	2746
管理费用	440	401	357	344	投资性房地产	104	104	104	104
%营业收入	2%	2%	1%	1%	固定资产合计	3763	3763	3763	3763
研发费用	2881	2455	2320	2116	无形资产	1742	1742	1742	1742
%营业收入	10%	10%	9%	8%	商誉	86	86	86	86
财务费用	558	185	147	133	递延所得税资产	202	203	203	203
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他非流动资产	2503	2701	2701	2701
加：资产减值损失	-107	0	0	0	资产总计	44757	44000	45243	47022
信用减值损失	-345	0	0	0	短期贷款	5080	5077	5074	5071
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	5993	5206	5359	5638
投资收益	288	225	232	265	预收账款	1	3	3	3
营业利润	803	1019	1273	1523	应付职工薪酬	256	225	231	244
%营业收入	3%	4%	5%	6%	应交税费	754	651	663	688
营业外收支	-11	-11	-11	-11	其他流动负债	14401	13010	13285	13791
利润总额	792	1008	1261	1511	流动负债合计	26486	24171	24614	25434
%营业收入	3%	4%	5%	6%	长期借款	1937	1936	1935	1934
所得税费用	82	91	114	136	应付债券	0	0	0	0
净利润	710	917	1148	1375	递延所得税负债	1	5	5	5
归属于母公司所有者的净利润	703	918	1148	1376	其他非流动负债	663	510	510	510
少数股东损益	7	0	-1	-1	负债合计	29087	26623	27065	27883
EPS (元)	0.61	0.71	0.89	1.07	归属于母公司所有者权益	13951	15658	16460	17421
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1720	1719	1719	1718
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	15670	17377	18178	19139
经营活动现金流净额	4638	1489	1116	1147	负债及股东权益	44757	44000	45243	47022
取得投资收益收回现金	325	225	232	265	基本指标				
长期股权投资	-3	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1332	-207	-5	-5	每股收益	0.61	0.71	0.89	1.07
其他	6	4	0	0	每股经营现金流	3.92	1.15	0.87	0.89
投资活动现金流净额	-1003	22	226	259	市盈率	31.90	34.16	27.29	22.78
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.65	2.00	1.90	1.80
股权融资	0	1093	0	0	EV/EBITDA	13.39	28.94	24.01	20.14
银行贷款增加 (减少)	5516	-4	-4	-4	总资产收益率	1.6%	2.1%	2.6%	3.0%
筹资成本	-473	-566	-636	-704	净资产收益率	5.0%	5.9%	7.0%	7.9%
其他	-8695	-190	0	0	净利率	2.5%	3.7%	4.5%	5.2%
筹资活动现金流净额	-3651	333	-640	-708	资产负债率	65.0%	60.5%	59.8%	59.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-17	1844	702	698	总资产周转率	0.66	0.56	0.57	0.57

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。