

分析师: 李璐毅
 登记编码: S0730524120001
 lily2@ccnew.com 021-50586278

毛利率创新高, 战略布局空芯光纤

——长飞光纤(601869)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

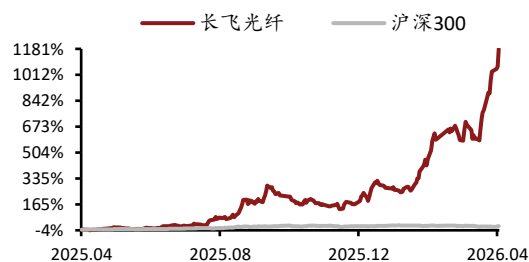
市场数据(2026-04-09)

收盘价(元)	398.31
一年内最高/最低(元)	398.31/29.73
沪深 300 指数	4,566.22
市净率(倍)	23.89
流通市值(亿元)	3,297.63

基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	16.68
每股经营现金流(元)	4.41
毛利率(%)	30.73
净资产收益率_摊薄(%)	5.89
资产负债率(%)	51.12
总股本/流通股(万股)	82,790.51/82,790.51
B 股/H 股(万股)	0.00/42,156.68

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 10 日

事件: 公司发布 2025 年年报, 2025 年实现营收 142.52 亿元, 同比增长 16.85%; 归母净利润为 8.14 亿元, 同比增长 20.40%; 扣非归母净利润为 5.16 亿元, 同比增长 40.56%。

- **全球光纤光缆行业的领先企业, 具备完善的业务链。**作为全球光纤光缆行业的领先企业, 公司是国内最早的光纤光缆生产厂商之一, 具备先发优势。公司是国内少数能够大规模一体化开发与生产光纤预制棒、光纤和光缆的公司之一, 并向产业链的上下游拓展, 参与全行业多个生产供应链。凭借在光缆终端市场上的领先地位, 公司垂直整合的业务模式推动上游光纤预制棒和光纤产品需求的增加。光纤预制棒是行业内重要的上游原材料, 光纤预制棒的质量与性能直接影响光纤及光缆的质量和性能。公司是国内第一家拥有光纤预制棒生产能力的企业, 同时也是行业内为数不多的可同时通过 PCVD 工艺和 VAD+OVD 工艺进行光纤预制棒生产的企业之一。光纤光缆行业的客户群较为集中, 公司的主要客户是电信运营商, 运营商的投资需求构成公司发展的关键驱动力。

- **最大份额中标运营商 G.654.E 光缆产品集采, 强化海外业务布局。**2025 年, 公司实现营收 142.52 亿元, 同比增长 16.85%。按产品划分, 光传输产品收入为 83.46 亿元, 同比增长 6.09%, 占营收比为 58.56%; 光互联组件收入为 31.44 亿元, 同比增长 48.58%, 占营收比为 22.06%。按地区划分, 中国大陆业务收入 81.6 亿元, 同比增长 1.04%, 占营收比为 57.26%; 海外业务收入 60.92 亿元, 同比增长 47.81%, 占营收比为 42.74%。随着智算中心的快速建设, 其内外连接所需新型光纤产品需求持续增长、占光纤总需求的比例不断提升。公司强化普通单模光纤光缆产品的效率领先优势, 拓展新型光纤产品的规模商用, 实现主业提质增效。G.654.E 光纤兼具大有效面积及低衰减系数、用于通信骨干网升级及数据中心长距离互联。2025 年, G.654.E 光纤规模化商用提速, 公司在国内主要运营商客户针对 G.654.E 光缆产品的集采中均以最大份额中标; 公司用于数据中心内部连接的中高端单模及多模光纤产品实现较快的业绩增长。此外, 公司在印度尼西亚、南非、巴西、波兰、德国、墨西哥等六个国家布局八大生产基地, 2021 年至今, 公司海外业务占比均保持在 30% 以上。公司提升海外客户拓展及生产交付能力, 拓展与智算中心应用场景相关的新型光纤产品商用, 海外业务收入占比有望进一步提升。

- **盈利能力增强, 毛利率创新高。**25Q4, 公司实现归母净利润 3.44 亿元, 同比增长 234.2%; 扣非归母净利润为 2.33 亿元, 同比增长 293.6%。受益于市场供需环境的改善, 以及公司在传统和新型光纤

领域的全球领先优势，主业盈利能力增强。由于生产效率的提升及产品结构优化，公司 2025 年毛利率为 30.7%，自 2014 年首次超过 30%；25Q4 毛利率为 35.7%，达到上市以来最高的单季度毛利率水平。

- **加强研发投入，空芯光纤技术持续提升。**2025 年，公司研发费用为 8.94 亿元，同比增长 13.60%，研发费用率达到 6.28%。2025 年是空芯光纤商用元年，空芯光纤有望突破传统实芯光纤的物理极限，是未来大容量、低时延通信网络的关键支撑技术，也是智算中心应用场景最具颠覆性的代表产品。公司已实现全球最低衰减 0.04dB/公里，相较传统实芯光纤时延降低 31%、传输速度提升 47%、非线性效应近乎归零。公司已构建从光纤预制棒制备、拉丝涂覆到成缆测试的完整空芯光纤产业链，在亚洲、欧洲、美洲等地区成功部署超过 10 个商用及试点空芯光纤应用项目，并在 2025 年助力国内三大运营商完成各自全球首条空芯光纤商用线路部署，其中包括广东至香港长达 100 公里的全球最长距离空芯光纤商用项目。2026 年 2 月，公司发布空芯光纤品牌 HollowBand®，未来有望引领产业相关国际标准制定，联合全球主流电信运营商与云服务商，推动空芯光纤商用及试点项目，促进空芯光纤全球规模商用。
- **供给侧优化改善供需结构，光纤光缆行业进入高景气周期。**全球光纤光缆市场呈现电信市场与数据中心市场双轮驱动的格局。2023 年至 2025 年前三季度，受国际电信行业周期下行影响，全球光纤光缆需求总量及普通单模光纤产品价格持续承压，2025 年全球光纤光缆需求总量尚未恢复至三年前的水平。在行业周期持续下行期间，供给侧优化加速市场整体供需结构的改善。根据 CRU 的数据，全球 2025 年光缆需求约为 5.49 亿芯公里，同比增长 3.9%，在连续两年下滑后实现温和回升，并将保持增长趋势。受益于生成式 AI 的快速发展及算力数据中心资本开支强度的持续加大，25Q4 起，市场环境有所改善。在海外市场，东南亚及欧美电信基础设施建设回暖，海外通信网络基础设施建设潜力巨大。在 AI 时代，国内外应用于数据中心算力底座超大容量、超低时延、超低损耗网络的新型光纤光缆产品需求持续增长，呈现出结构性市场机会。随着智算中心的快速建设，其内外连接所需新型光纤产品需求持续增长、占光纤总需求的比例不断提升。

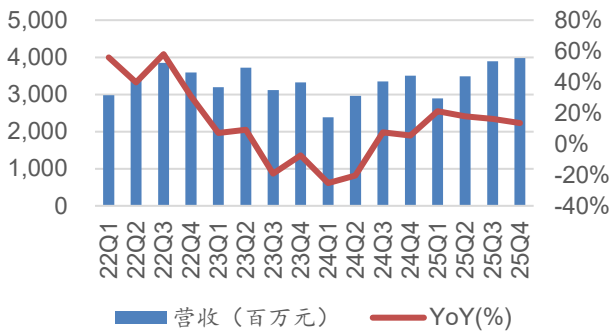
投资建议：公司在传统和新型光纤领域具备全球竞争优势，棒纤缆一体化生产，生产制造技术领先，空芯光纤技术持续提升，有望受益于智算中心所需新型光纤产品需求增长和空芯光纤全球规模商用。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 52.98 亿元、73.87 亿元、94.23 亿元，对应 PE 分别为 62.24X、44.64X、34.99X，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：资本开支不及预期；技术升级风险；行业竞争加剧；海外风险；新业务培育风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	12,197	14,252	25,081	30,975	36,736
增长比率（%）	-8.65	16.85	75.98	23.50	18.60
净利润（百万元）	676	814	5,298	7,387	9,423
增长比率（%）	-47.91	20.40	551.12	39.42	27.57
每股收益（元）	0.82	0.98	6.40	8.92	11.38
市盈率（倍）	487.90	405.24	62.24	44.64	34.99

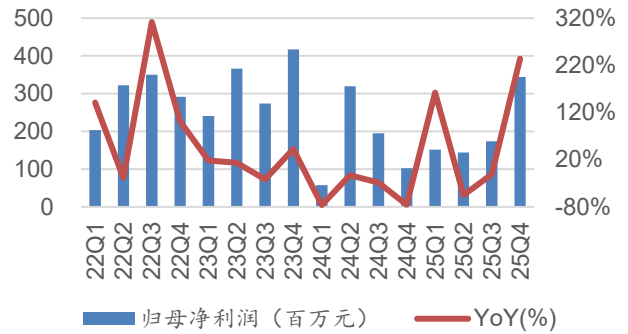
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 长飞光纤单季度营收 (亿元)



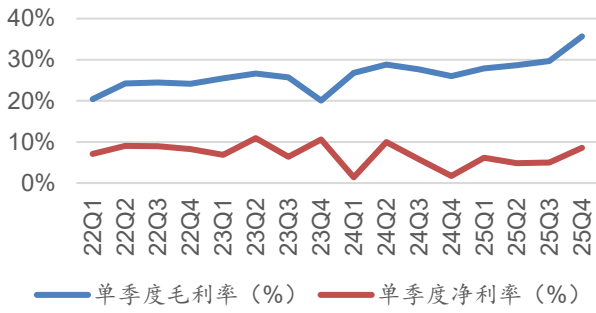
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 长飞光纤单季度归母净利润 (亿元)



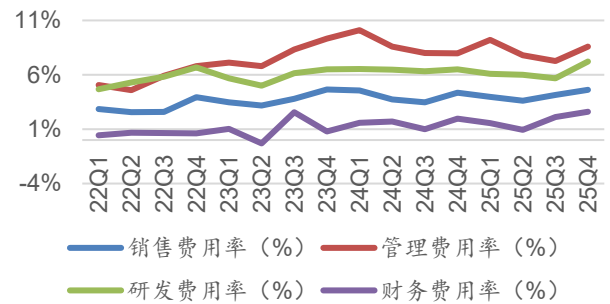
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 3: 长飞光纤单季度毛利率及净利率



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 4: 长飞光纤单季度四项费用率



资料来源: Wind, 中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,617	18,197	25,222	32,385	41,133
现金	3,293	5,764	8,908	13,325	19,572
应收票据及应收账款	5,960	6,498	8,429	10,217	11,927
其他应收款	117	134	230	284	337
预付账款	129	170	264	318	371
存货	3,176	3,153	4,610	5,200	5,678
其他流动资产	1,942	2,478	2,782	3,041	3,248
非流动资产	17,110	18,166	18,668	19,000	19,188
长期投资	2,794	2,256	1,856	1,556	1,356
固定资产	8,458	9,801	10,661	11,276	11,652
无形资产	1,707	1,767	1,775	1,778	1,781
其他非流动资产	4,151	4,341	4,375	4,390	4,400
资产总计	31,727	36,363	43,890	51,386	60,321
流动负债	10,345	10,629	14,498	16,793	19,031
短期借款	2,000	2,282	2,582	2,902	3,242
应付票据及应付账款	3,134	3,769	6,119	7,385	8,616
其他流动负债	5,211	4,577	5,796	6,506	7,173
非流动负债	5,800	7,961	7,811	7,691	7,601
长期借款	4,791	4,219	3,969	3,769	3,619
其他非流动负债	1,010	3,742	3,842	3,922	3,982
负债合计	16,145	18,590	22,309	24,484	26,633
少数股东权益	3,952	3,967	4,075	4,226	4,419
股本	758	828	828	828	828
资本公积	3,147	4,890	4,890	4,890	4,890
留存收益	7,697	8,308	12,008	17,178	23,773
归属母公司股东权益	11,629	13,806	17,506	22,675	29,270
负债和股东权益	31,727	36,363	43,890	51,386	60,321

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,783	3,653	7,421	9,367	11,886
净利润	581	882	5,407	7,538	9,616
折旧摊销	875	1,193	1,515	1,739	1,964
财务费用	55	257	285	296	308
投资损失	172	219	376	465	551
营运资金变动	-169	871	-382	-890	-773
其他经营现金流	268	232	220	220	220
投资活动现金流	-2,299	-2,705	-2,543	-2,637	-2,753
资本支出	-1,346	-1,397	-2,345	-2,300	-2,280
长期投资	-1,172	-1,461	200	150	100
其他投资现金流	219	152	-398	-487	-573
筹资活动现金流	-25	1,462	-1,725	-2,313	-2,887
短期借款	251	282	300	320	340
长期借款	-64	-572	-250	-200	-150
普通股增加	0	70	0	0	0
资本公积增加	81	1,743	0	0	0
其他筹资现金流	-293	-61	-1,775	-2,433	-3,077
现金净增加额	-545	2,401	3,144	4,417	6,247

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12,197	14,252	25,081	30,975	36,736
营业成本	8,867	9,872	15,513	18,721	21,843
营业税金及附加	83	115	176	217	257
营业费用	489	586	677	774	882
管理费用	1,042	1,164	1,229	1,301	1,396
研发费用	787	894	1,003	1,115	1,212
财务费用	191	264	256	251	242
资产减值损失	-145	-147	-140	-140	-140
其他收益	261	229	376	465	551
公允价值变动收益	-138	37	0	0	0
投资净收益	-172	-219	-376	-465	-551
资产处置收益	-8	7	0	0	0
营业利润	393	1,086	5,947	8,315	10,624
营业外收入	227	95	100	100	100
营业外支出	27	36	40	40	40
利润总额	593	1,145	6,007	8,375	10,684
所得税	12	263	601	838	1,068
净利润	581	882	5,407	7,538	9,616
少数股东损益	-95	68	108	151	192
归属母公司净利润	676	814	5,298	7,387	9,423
EBITDA	1,795	2,733	7,779	10,366	12,890
EPS (元)	0.82	0.98	6.40	8.92	11.38

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-8.65	16.85	75.98	23.50	18.60
营业利润 (%)	-67.74	176.12	447.87	39.81	27.77
归属母公司净利润 (%)	-47.91	20.40	551.12	39.42	27.57
获利能力					
毛利率 (%)	27.30	30.73	38.15	39.56	40.54
净利率 (%)	5.54	5.71	21.13	23.85	25.65
ROE (%)	5.81	5.89	30.27	32.58	32.19
ROIC (%)	3.60	4.40	18.24	21.31	22.62
偿债能力					
资产负债率 (%)	50.89	51.12	50.83	47.65	44.15
净负债比率 (%)	103.62	104.60	103.37	91.01	79.05
流动比率	1.41	1.71	1.74	1.93	2.16
速动比率	1.06	1.34	1.36	1.56	1.80
营运能力					
总资产周转率	0.40	0.42	0.63	0.65	0.66
应收账款周转率	2.33	2.54	3.72	3.71	3.68
应付账款周转率	4.73	4.63	5.13	4.53	4.46
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.82	0.98	6.40	8.92	11.38
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.15	4.41	8.96	11.31	14.36
每股净资产 (最新摊薄)	14.05	16.68	21.14	27.39	35.35
估值比率					
P/E	487.90	405.24	62.24	44.64	34.99
P/B	28.36	23.89	18.84	14.54	11.27
EV/EBITDA	16.05	36.49	42.45	31.45	24.82

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。