

长飞光纤 (601869.SH)

公司报告 | 首次评级报告

2026年6月29日

基本信息

所属行业	TMT
当前股价	543
总市值	4495.52亿
PE-TTM	388.49
PB-MRQ	31.59

估值结果

价值	2479亿
DDM估值 上行空间	-45%
状态	高估
价值	2538亿
动态估值 上行空间	-44%
状态	高估

四维评级

成长空间	★★★★☆
盈利趋势	★★★★☆
产业格局	★★★★☆
护城河	★★★★☆

核心评级结论

长飞光纤是全球领先的光纤预制棒、光纤、光缆及综合解决方案供应商，聚焦光通信核心产业，同时提供光互联组件、空芯光纤、海洋工程、工业激光等产品及解决方案。

长飞光纤成长空间极好，短期受益于AI算力爆发及光纤光缆供需错配下的量价齐升，长期依托全球化产能布局与空芯光纤等颠覆性技术的商业化推进，有望打开下一代光网络的巨大增量。公司盈利趋势较好，行业景气回升带动2025年毛利率突破30%，光传输及光互联组件盈利能力显著修复，但同时高预期下利润持续性与增速也面临一定压力。公司产业格局较好，上游光棒自给率高、成本优势突出，下游客户由运营商集采主导向AI算力驱动多元转变，议价能力有所提升，但部分市场仍依赖大客户集采模式，话语权尚未完全自主。公司护城河极好，体现在全球唯一同时掌握三大预制棒工艺的全产业链技术壁垒，以及在空芯光纤领域0.04dB/km衰减、时延降低31%等全球领先的先发优势。

基于我们对公司的分析，公司凭借棒纤缆一体化能力、空芯光纤等前沿技术储备以及AI算力驱动的行业景气上行，成长确定性与护城河均较为突出；但当前光纤价格受短期供需错配影响涨幅过大，盈利高增的可持续性面临价格回落风险，目前公司估值处于高估区间。

我们区别于市场的观点

市场普遍认为，长飞光纤的核心增长来自AI算力带动光纤光缆量价齐升与空芯光纤商业化，光棒扩产周期带来的供需错配及海外布局深化，提供业绩支撑。

我们同样看好公司充分受益于AI算力发展带来的行业红利，但我们认为，短期光纤价格涨幅过大，空芯光纤商业化仍存不确定性；公司对运营商集采依赖度较高，市场对业绩预期或偏乐观。

风险提示

光纤价格短期暴涨由供需错配驱动，持续性存疑；空芯光纤商业化尚早，难以形成规模收入。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	5
3.1 资产强度	5
3.2 研发高端度	5
3.3 研发强度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	6
4.2 历史成长能力	6
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	6
4.4 股东回报评级	7
5. 四维评级	7
5.1 成长空间	7
5.2 盈利趋势	8
5.3 产业格局	8
5.4 护城河	9
6. 公司估值	10
6.1 核心假设及逻辑	10
6.2 动态估值	12
6.3 DDM估值	13
6.4 估值确定性	13

图表目录

图1：预测2026年收入占比	4
图2：预测2026年毛利占比	4
图3：近年公司盈利能力趋势图	6
图4：近年公司历史成长能力趋势图	6
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势	6
图6：近年股东回报能力趋势图	7
表1：护城河详解表	10
表2：公司整体业绩预测	11
表3：公司分业务业绩预测	12
表4：公司整体及分业务动态估值	12
表5：公司整体及分业务DDM估值	13

1. 基本信息

长飞光纤是全球领先的光通信产品及解决方案提供商，聚焦光通信核心产业，提供光纤预制棒、光纤、光缆、光互联组件、空芯光纤及工业激光、海洋工程等产品及解决方案。

2. 业务介绍

对于长飞光纤公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

光传输业务：

该业务是公司传统核心主业，覆盖光纤预制棒、光纤、光缆及无线通信射频电缆等线缆产品，广泛服务于电信和数通行业的网络基础设施建设。公司在全球唯一同时掌握PCVD、VAD、OVD三大光纤预制棒主流工艺并实现产业化，以显著的效率与成本优势确立了领先地位，且其普通单模光纤光缆与适配智算中心的新型光纤产品正加速规模商用。我们对该业务的市场界定为全球市场。

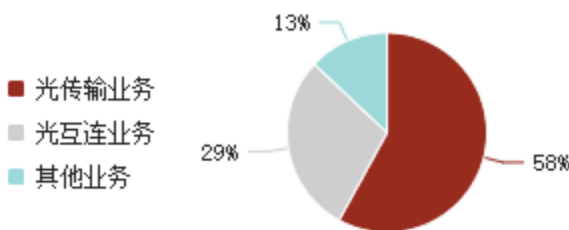
光互连业务：

该业务是公司近年来增速最快的战略板块，核心产品包括光器件、光模块、有源光缆及数通高速铜缆等，主要应用于电信与数通领域的的数据互联。公司重点发力AI算力驱动下的数据中心市场，在MPO跳线、AOC以及高速光模块等领域已形成差异化竞争优势。我们对该业务的市场界定为全球市场。

其他业务：

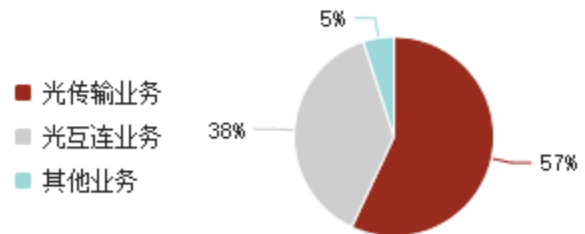
公司还布局了通信网络工程项目、工业激光、海缆与海洋工程以及石英材料等领域。目前多数新兴业务整体规模较小、毛利率较低，正处于战略投入与孵化的早期阶段。我们对该业务的市场界定为全球市场。

图1：预测2026年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2026年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

长飞光纤以“棒-纤-缆”全产业链一体化模式为核心，深度绑定光通信核心赛道，通过技术引领和全球化布局，持续实现从“光纤光缆制造商”向“综合光通信解决方案提供商”的升级。其中，光传输业务覆盖预制棒、光纤及光缆，提供稳定收入和充裕现金流，支撑公司在前沿领域持续高强度研发投入；光互联业务紧跟AI算力数据中心需求，在高速光模块及有源光缆领域打开增量估值空间；海外产能布局与工业激光、海洋工程等多元化业务则逐步将技术优势与客户资源转化为实际的利润增长点，共同推动公司向高价值系统集成与创新驱动型企业迈进。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

长飞光纤资产强度评级为“较高”。截至2025年末，公司总资产达363.63亿元，同比增长约14.6%，其中固定资产净额增长至98.01亿元，占总资产约27%，在建工程亦保持一定规模。公司在印度尼西亚、南非、巴西、波兰、德国、墨西哥等六国布局八大海外生产基地，叠加国内产线持续升级，重资产模式特征显著。

3.2 研发高端度

低 较低 中等 较高 高

长飞光纤研发高端度评级为“较高”。在空芯光纤领域，公司于2026年OFC发布衰减低至0.04dB/km、单根拉丝长度达91.2公里的最新成果，时延降低31%、传输速度提升47%，达到全球领先水平，并成功助力中国移动、中国电信、中国联通完成全球首批空芯光纤规模化商用部署，率先实现从技术验证到工程落地的跨越；同时，公司400G-DR4硅光模块已实现量产出货，800G硅光小批量送样，1.6T硅光进入研发验证阶段。此类高技术壁垒的产品直接推动公司中标高价值集采项目，充分展现了公司在前沿技术产业化中的领先地位。

3.3 研发强度

低 较低 中等 较高 高

长飞光纤研发强度评级为“较高”。2025年公司研发费用达8.94亿元，较上年的7.87亿元增长13.61%，研发费用率连续多年保持在6%以上，显著高于传统制造业平均水平。公司在全球唯一同时掌握PCVD、VAD、OVD三大主流光纤预制棒工艺并实现产业化，研发投入长期锁定核心制棒环节，公司以重大项目攻关为牵引持续扩充研发人才梯队。公司研发投入金额持续增长、占比稳固，投入深度和连续性较强。

4. 历史经营绩效

长飞光纤成长能力星级表现较好，盈利能力星级表现一般、业务控制力星级表现优秀，股东回报星级表现优秀且持续上升。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



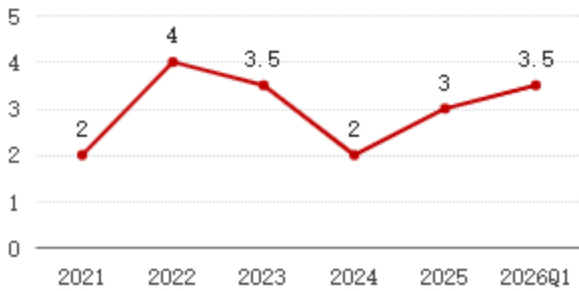
数据来源：公司财报，壹评级

2021年，公司盈利能力有所提升，在国内光纤价格仍处周期底部背景下，凭借预制棒成本优势与海外业务突破实现利润增长。2022年，盈利能力大幅上升，核心驱动力来自光纤光缆主业量价齐升，盈利水平创近年高点。2023年，盈利能力有所回落，因运营商集采需求波动及价格承压，利润增速放缓。2024-2025年，盈利能力明显下降，主业收入与利润出现较大反差，面临增收难增利的压力。2026年一季度，盈利能力显著回升，AI算力驱动下的量价齐升成为核心动力，毛利率首次突破30%并创历史新高。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



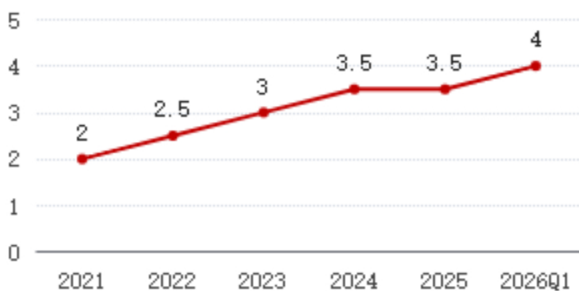
数据来源：公司财报，壹评级

2021年，公司成长能力尚可，主要受益于海外业务突破与数据中心高端光纤产品开始放量。2022年，成长能力大幅提升，光纤光缆行业触底回升，海外及光器件业务增速强劲。2023年，成长能力有所回落，受运营商集采需求波动影响，营收小幅下滑但归母净利润仍保持增长。2024年，成长能力明显承压，国内电信市场需求收缩及价格下行拖累主业增长。2025-2026年一季度，成长能力显著回升，AI算力驱动光互联业务爆发式增长，海外收入占比再创新高。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



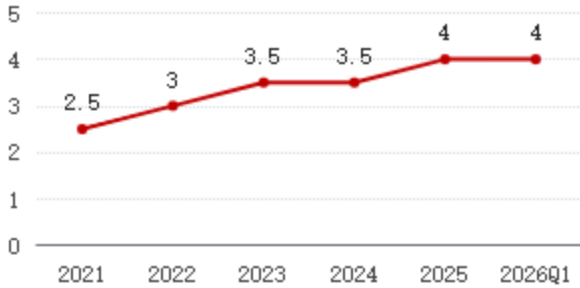
数据来源：公司财报，壹评级

2021年，受制于行业周期底部及运营商集采低价压力，公司回款能力偏弱、营运资金占用较高，业务控制力与财务健康度处于较低水平。此后随着预制棒产能优势持续释放、海外业务占比稳步提升以及产品结构向高端化演进，公司对上游成本锁定能力和下游客户结构多元化程度逐年改善。2025-2026年一季度，AI算力驱动的高景气周期叠加光互联业务放量，应收账款周转与现金流质量明显好转，财务健康度显著提升，整体控制力已处于行业中上水平。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

2021-2022年，公司股东回报评级整体偏低，尽管盈利在周期底部有所修复，但管理层倾向于将现金流优先用于海外产能建设与前沿技术研发，分红比例维持在较为保守的水平。2023年，公司股东回报评级有所提升，伴随光通信主业盈利能力改善及经营性现金流回暖，公司适当提高了现金分红金额，向市场传递积极信号。2024年至2025年，公司股东回报评级持续提升，在AI算力驱动主业量价齐升、光互联业务高速增长的支持下，公司通过“现金分红+股份回购”的组合方式显著加大股东回报力度，分红金额与回购规模均创历史新高。

5. 四维评级

公司成长空间极好，盈利趋势和产业格局优秀，具有极深的护城河。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长能力极好，光传输业务受益于AI算力驱动的光纤量价齐升，光互联业务依托高速光模块与有源光缆放量打开增量空间，其他业务中的工业激光与海洋工程虽处于早期但具备长期潜力。三大业务协同发力，中期成长能见度较高。

光传输业务(4.5星)：

光传输业务是公司当前业绩弹性的核心来源。受益于AI数据中心与智算集群建设对光纤需求的爆发式增长，叠加全球光棒扩产周期长达1.5-2年形成的供需错配，普通光纤价格从周期底部大幅回升。公司凭借全球唯一掌握三大预制棒工艺的全产业链优势，最大程度享受涨价红利，同时空芯光纤已实现全球最低衰减并助力运营商完成商用部署，为光传输业务的长期成长注入颠覆性技术变量。

光互连业务(5星)：

光互连业务是公司新一轮成长周期的核心引擎，产品矩阵涵盖G.657系列弯曲不敏感光纤、多模特种光纤、高速光模块及有源光缆，并前瞻布局空芯光纤这一颠覆性技术。公司深度契合AI算力集群对高速互联的迫切需求，特种光纤报价弹性显著，400G/800G硅光模块有序放量，空芯光纤已完成全球首批商用部署。随着AI数据中心向更高速率迭代，光互联业务有望持续成为成长能力最突出的板块。

其他业务(3星):

该业务是公司多元化布局的成长补充。该业务涵盖工业激光与海洋工程等领域，通过收购奔腾激光整合特种光纤与光纤激光器技术，实现从材料到装备的纵向延伸；海洋工程布局深远海风电与跨区电网互联。目前该业务整体规模较小、尚处投入期，但长期来看有助于分散单一赛道周期波动，为成长能力提供额外支撑。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利能力优秀，2025年以来整体毛利率显著回升并突破30%，AI算力驱动的量价齐升成为核心支撑。光传输业务受益于光纤价格大幅上涨，光互联业务凭借高附加值产品维持优异毛利率，两大引擎共同推动盈利水平步入上升通道。

光传输业务(4.5星):

光传输业务是公司盈利能力提升的核心驱动力。该业务覆盖光纤预制棒、光纤及光缆，公司凭借全球唯一的三大预制棒工艺实现极致成本控制。受益于AI数据中心建设与供需错配，光纤价格从周期底部大幅回升，叠加G.654.E等高端产品占比提升，该业务毛利率已恢复至历史高位，直接拉动公司整体盈利水平向上。

光互连业务(4.5星):

光互联业务是公司盈利能力最强的板块之一。产品涵盖特种光纤、高速光模块及有源光缆，其中G.657系列弯曲不敏感光纤报价弹性显著，400G/800G硅光模块有序放量，空芯光纤等前沿技术已完成商用部署。随着高附加值产品收入占比持续提升，对整体盈利的贡献将进一步增强。

其他业务(3星):

该业务对整体盈利能力形成一定拖累。由于该业务涵盖工业激光与海洋工程等多多元化布局，目前整体规模较小且处于战略投入期，毛利率水平偏低，尚需时间培育。长期来看，随着“棒-纤-缆-工程”一体化能力成熟及激光装备业务放量，盈利能力有望逐步改善。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司的产业格局优秀，公司为全球光纤光缆行业前三强、全球唯一掌握三大预制棒工艺的龙头企业，在光传输与光互联核心领域确立头部地位，但仍面临行业周期性波动及新进入者对中低端市场的潜在冲击。

光传输业务(4.5星):

光传输业务确立了公司在全球光通信产业链的根基地位。公司棒纤缆一体化程度居行业之首，凭借4000吨级光棒产能和极致成本优势，在普通光纤市场具备较强的定价影响力。运营商集采价格伴随供需错配显著回升，产业话语权持续增强，行业集中度进一步提升有利于巩固公司头部地位。

光互连业务(4.5星):

光互联业务强化了公司在AI算力时代的产业链新卡位。产品涵盖特种光纤、高速光模块及空芯光纤等，G.657系列及多模特种光纤受益于数据中心需求爆发，报价弹性远高于普通光纤。公司在空芯光纤领域已完成全球首批商用部署，掌握从制备到成缆的全链条能力，有望在下一代光网络标准制定中获取更大话语权，产业格局持续优化。

其他业务(3.5星):

该业务对公司整体产业格局形成补充。该业务主要包括工业激光与海洋工程，目前体量较小且处于投入期，在各自细分市场尚未形成显著的定价权。长期来看，随着“棒-纤-缆-工程”一体化能力逐步成熟，有助于降低公司对单一光通信赛道的依赖，在更广阔的信息与能源互联市场中拓展战略纵深。

5.4 护城河



公司护城河极深，在光棒制备领域是全球唯一同时掌握PCVD、VAD、OVD三大主流预制棒工艺并实现产业化大批量生产的企业，棒纤缆一体化程度居行业之首；空芯光纤实现全球最低衰减0.04dB/km，完成亚洲、欧洲、美洲超10个商用部署项目，并以第一中标人身份中标运营商空芯光纤集采项目，叠加在印度尼西亚、南非、巴西等6个国家的8大海外生产基地与覆盖100多国的全球交付网络，构筑起显著的技术壁垒与全球化协同优势。

表1：护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
光传输业务	<p>(5星) 该业务护城河宽度极好，公司为全球光纤光缆行业头部企业，2025年全球光纤市场份额达14.6%，排名全球第二、国内第一。经壹评级调整后的ROE和ROIC均超过20%。公司业务控制力星级较好，上游方面，公司凭借全球唯一同时掌握PCVD、VAD、OVD三大主流预制棒的绝对优势，以及100%的预制棒自给率，在产业链利润分配中占据主动地位。下游方面，公司在国内运营商集采中持续斩获高份额，2025年中国移动G.654.E光缆集采中以50%的最大份额中标，下游客户对其技术与交付能力持续认可。公司在巴西、德国、墨西哥等6个国家布局八大生产基地，海外收入占比持续提升，全球交付能力进一步提升了护城河宽度。</p>	<p>(5星) 公司该业务护城河持续性极好，护城河主要源于技术优势与产业链垂直一体化带来的规模优势。技术优势体现在公司是全球唯一同时掌握三大主流预制棒工艺并实现产业化的企业，单根预制棒拉丝长度全球领先；规模优势体现在4000吨级光棒产能及棒纤缆完全自给，海外八大基地布局形成全球化交付网络。长期看，该业务护城河可能面临挑战：一是空芯光纤、多芯光纤等下一代技术若被竞争对手率先实现低成本量产，可能削弱公司现有预制棒工艺的先发优势；二是行业景气高点可能刺激康宁、古河等全球龙头加速扩产，供给释放后普通光纤价格长期中枢存在回落压力，规模优势的盈利能力将被摊薄。</p>
光互连业务	<p>(5星) 该业务护城河宽度极好，特种光纤、MPO连接器在下游客户的份额中持续提升。经壹评级调整后的ROE和ROIC均超过25%，超额收益显著。公司光棒及特种光纤自产能力，实现从材料到光模块的垂直整合，在G.657系列弯曲不敏感光纤、多模特种光纤等产品上具备自主可控的供应链优势。前沿技术布局上，公司在空芯光纤领域已构建从预制棒制备、拉丝涂覆到成缆测试的完整产业链，并联合三大运营商完成全球首批商用线路部署。</p>	<p>(4.5星) 公司该业务护城河持续性极好，护城河主要源于技术壁垒与产业链协同优势。技术壁垒体现在G.657系列弯曲不敏感光纤、多模特种光纤及硅光模块的持续迭代能力，同时在空芯光纤领域具备全球领先的技术与全链条制备能力。协同优势体现在公司特种光纤自供与光模块业务形成垂直整合，MPO连接器在头部云厂商中占据较高份额。长期来看，护城河仍面临挑战：一是空芯光纤从商用落地到规模化普及周期较长，工程化瓶颈与标准路线分歧或导致商业化进度不及预期；二是硅光技术迭代迅速，若公司在光模块产品升级窗口期进度落后于中际旭创等头部厂商，行业地位可能受到压制。</p>
其他业务	<p>(3星) 该业务护城河宽度尚可，公司实现从特种光纤、激光器到工业激光装备的垂直整合，海洋工程方面已布局高端海缆。公司经壹评级调整后的ROE为9%，ROIC为7%。公司业务控制力星级一般，由于多项业务还在培育阶段，公司目前在上下游话语权一般。</p>	<p>(3星) 公司该业务护城河持续性尚可，护城河主要源于特种光纤向工业激光装备的纵向延伸及海洋工程的初步布局。长期看，该业务护城河面临较多挑战：工业激光领域竞争激烈，头部企业已建立深厚的品牌与渠道壁垒，公司作为后来者突围难度较大；海洋工程资产投入重、回报周期长，且公司在海上风电海缆领域份额远低于中天、亨通等传统巨头，难以在短期内形成有效的市场话语权。整体而言，该业务护城河的深度与可持续性均相对有限。</p>

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于光纤价格持续维持当前高位、空芯光纤快速规模化商用并贡献显著利润、AI算力需求长期保持爆发式增长的假设，目前公司估值处于高估区间。

6.1 核心假设及逻辑

一、光传输业务

收入假设：受益于AI数据中心建设与全球光纤供需错配，预计2026-2027年光纤价格持续上行，2028年起随新增产能投放逐步回落至行业稳态水平。公司依托全球领先的棒-纤-缆一体化产能与市占率优势，收入增速呈前高后低态势。

盈利能力假设：2026-2027年毛利率大幅提升至历史高位，2028年后随行业供需再平衡逐步回归稳态，长期毛利率预计稳定在30%-35%。

二、光互联业务

收入假设：AI算力集群建设驱动657A2光纤、高速光模块、特种光纤及空芯光纤需求快速释放，公司相关产品有序放量，叠加空芯光纤商业化全球领先，预计业务收入保持高速增长，增速逐步收敛。

盈利能力假设：高附加值产品占比提升推动毛利率显著改善，2026-2027年触及阶段性高点；长期随行业竞争加剧与技术迭代，毛利率自高点逐步回落，维持在40%左右的较高水平。

三、其他业务

收入假设：工业激光、海洋工程等多元化业务稳步拓展，预计2026-2030年收入复合增速为10%。

盈利能力假设：业务毛利率预计保持稳定，维持在15%左右，长期随规模效应显现有望缓步提升。

表2：公司整体业绩预测

长飞光纤	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	133.5	122.0	142.5	233.5	302.3	368.2	431.9	485.1
归母净利润(亿)	13.0	6.8	8.1	63.4	86.4	103.3	122.7	126.4
归母净利润增速(%)	11.0	-47.8	20.4	678.1	36.3	19.6	18.8	3.0
经营性净利润(亿)	7.5	9.1	11.4	67.5	90.9	105.2	125.0	128.7
经营性净利润增速(%)	-29.0	21.2	26.3	490.1	34.8	15.7	18.8	3.0
经营性归母净利润(亿)	8.2	10.5	10.5	66.1	89.1	103.1	122.5	126.1
经营性归母净利润增速(%)	-22.1	27.8	0.2	526.8	34.8	15.7	18.8	3.0

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

光传输业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	80.1	73.2	82.7	138.5	179.3	217.2	251.3	275.2
收入增速(%)	-3.5	-8.7	13.0	67.5	29.5	21.1	15.7	9.5
经营性净利润(亿)	6.8	6.9	7.3	38.9	51.7	59.5	68.7	69.4
经营性净利率(%)	8.5	9.5	8.9	28.1	28.8	27.4	27.4	25.2
经营性净利润增速(%)	-23.8	1.7	5.7	431.6	32.9	15.0	15.6	0.9
光互连业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	29.4	26.8	35.6	63.5	88.0	112.0	138.6	164.9
收入增速(%)	-3.5	-8.7	32.8	78.2	38.6	27.2	23.7	19.0
经营性净利润(亿)	0.4	2.3	4.2	27.4	38.0	44.0	54.4	56.9
经营性净利率(%)	1.5	8.5	11.9	43.2	43.1	39.3	39.2	34.5
经营性净利润增速(%)	-54.0	417.6	85.7	547.7	38.4	15.8	23.6	4.8
其他业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	24.0	22.0	24.2	31.5	35.0	39.0	42.0	45.0
收入增速(%)	-3.5	-8.7	10.4	30.0	11.1	11.4	7.7	7.1
经营性净利润(亿)	0.2	-0.2	-0.1	1.1	1.3	1.7	1.9	2.4
经营性净利率(%)	0.9	-0.7	-0.5	3.6	3.6	4.5	4.5	5.3
经营性净利润增速(%)	-64.8	-168.2	19.5	1028.3	12.3	37.7	7.7	27.6

数据来源：壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利预测(亿)
光传输业务	8.0%	中等	非常好	强	7.2%	22.47	69.3
光互连业务	10.0%	中等+	非常好	强	7.2%	23.62	56.7
其他业务	5.0%	中等-	较好	较强	7.2%	17.14	2.3
业务	显性期价值	显性期后价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
光传输业务(亿)	167.5	1177.6	1345.1	15.7	23.0	19.0	1356.8
光互连业务(亿)	121.4	1012.6	1134.0	7.2	-	-	1141.2
其他业务(亿)	7.3	30.4	37.7	2.1	-	-	39.8
公司整体测算(亿)	296.2	2220.6	2516.8	25.0	23.0	19.0	2537.8

数据来源：壹评级

6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期价值	永续期价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
光传输业务(亿)	507.1	775.2	1282.3	15.7	23.0	19.0	1294.0
光互连业务(亿)	415.9	727.9	1143.7	7.2	-	-	1151.0
其他业务(亿)	15.1	17.1	32.2	2.1	-	-	34.3
公司整体测算(亿)	938.1	1520.2	2458.3	25.0	23.0	19.0	2479.3

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

长飞光纤的三大业务来看，光传输业务受益于全球光纤供需错配带来的价格暴涨，短期业绩弹性极大，但本轮涨价主要由AI数据中心建设驱动的阶段性缺口所致，且扩产周期过后价格中枢必然回落，盈利高增的可持续性存疑；光互连业务虽深度绑定AI算力需求，高速光模块与空芯光纤具备长期想象空间，但空芯光纤从商用部署到规模化普及仍需较长商业化路径，且硅光模块领域面临龙头厂商的激烈竞争，技术迭代风险不容忽视；其他业务中的工业激光与海洋工程体量较小、盈利能力偏弱，尚处投入期，对整体利润贡献有限。公司业务结构看似多元发力，实则核心利润高度依赖光纤价格这一单一变量，一旦价格掉头向下，整体盈利将面临显著回落压力。虽然短期业绩爆发力惊人，但市场对其长期盈利中枢的能见度始终存在较大分歧，导致公司整体估值确定性不高。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测—作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	$X < -50\%$	$-50\% \leq X < -30\%$	$-33\% \leq X < -20\%$	$-20\% \leq X < 25\%$	$25\% \leq X < 50\%$	$50\% \leq X < 100\%$	$X \geq 100\%$
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任作有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。