仅供内部参考，请勿外传！

申万宏源研究 SWS RESEARCH

通信

2026 年 09 月 30 日

烽火通信 (600498)

——光纤光缆深度系列之二&星耀强国系列报告之十一：光通信核心企业，三轮驱动开启增长新周期

报告原因：首次覆盖

增持（首次评级）

市场数据：	2026 年 09 月 29 日
收盘价（元）	36.28
一年内最高/最低（元）	87.58/21.58
市净率	2.8
股息率%（分红/股价）	0.27
流通 A 股市值（百万元）	46,134
上证指数/深证成指	3,830.45/12,901.95

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2026 年 06 月 30 日
每股净资产（元）	12.96
资产负债率%	61.28
总股本/流通 A 股(百万)	1,358/1,272
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

-

证券分析师

韩强 A0230518060003
hanqiang@swsresearch.com
林起贤 A0230519060002
linqx@swsresearch.com
穆少阳 A0230524070009
musy@swsresearch.com
陈力扬 A0230526040002
chenly@swsresearch.com
刘菁菁 A0230522080003
liujj@swsresearch.com

联系人

达邵炜 A0230526030002
dasw@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **光通信行业核心企业，三线齐进开启增长新周期。**公司前身为武汉邮电科学研究院，系我国光通信产业重要发源地之一，产业底蕴深厚。公司背靠中国信科集团，控股股东为烽火科技集团，依托国资平台铸就行业核心地位。公司业务当前覆盖光传输、光接入、光纤光缆及海洋网络等多领域，未来商业航天及算力中心建设有望成为新增长极。回顾公司历史财务情况，2026H1 公司营收企稳回升，通信系统设备为公司主要营收来源，光纤光缆贡献新营收增长极。2026H1 公司光纤光缆毛利率稳中有升，看好光纤涨价带动整体毛利率企稳回升。此外公司合同负债企稳回升，公司在手订单充足，叠加存货维持高位，积极备货应对下游需求。
- **深度受益涨价周期，多维需求共振光纤光缆利润弹性可观。**光纤光缆为光通信产业链上游核心材料，数据中心建设以及无人机配套需求增加带动光纤市场持续扩容。考虑光棒存量产能已近饱和，扩产周期长达两年，新增产能释放前供需敞口或持续扩大，供需错配驱动光纤价格持续提升，涨价红利有望向公司业绩端传导。光纤光缆行业集中度较高，公司光纤光缆业务净利率持续改善，盈利成长性行业领先。基于光纤业务，公司拓展光芯片等下游产品，集“光通信系统、光纤光缆、光电子器件”光通信三大战略技术于一体。公司研发实力雄厚，前瞻布局空芯光纤、S+C+L 波段 400G 相干光模块、OM4 PRO 与 OM5 多模光纤等新品。此外国内扩产与海外布局双轮驱动，为业务增长提供坚实支撑。
- **星间通信驱动激光通信终端放量。**低轨卫星频轨资源稀缺带动组网提速， 整星制造端配套需求持续释放。广域星座组网通信作为核心配套需求，与星间微波通信相比，激光通信以高带宽、高速率、高安全性及设备体积小等优势有望成为发展主流，终端渗透率逐步提升。星载激光通信系统设计复杂，产品准入门槛较高。公司基于低轨星载路由与星间激光通信等技术，布局卫星互联网业务，已实现“空天地海一体化”通信能力。伴随星座组网加速激光终端业务有望快速放量。
- **需求攀升赋能算力中心配套业务持续增长。**AI 大模型应用、全行业数字化深化加速算力基础设施建设，算力网络向全光化与低时延方向演进，光交换技术成为发展趋势。子公司长江计算实力强劲，深耕服务器与算力基础设施领域，专注拓展计算存储业务，打造软硬一体、国产自主的算力平台，未来有望随国产算力建设带动业务体量增长。
- **首次覆盖并给予“增持”评级。**公司作为光通信组件及系统核心供应商，考虑下游光纤需求扩容，叠加算力中心、商业航天等新领域应用进一步增厚利润，我们预计公司 2026E-2028E 年归母净利润分别为 10.87、14.66、18.79 亿元，当前股价对应 2026E-2028E 年 PE 分别为 45/34/26 倍。剔除可比公司估值极高值（特发信息）、极低值（中天科技），行业内可比公司 2026E 年 PE 为 57 倍，公司 2026E 年 PE 低于可比公司平均水平。考虑到公司产业链覆盖齐全，且伴随下游市场拓展叠加产品结构优化，盈利能力有望进一步提升，因此首次覆盖，并给予“增持”评级。
- 风险提示：下游需求波动风险、光纤价格波动风险、国产算力订单落地进度不及预期

财务数据及盈利预测

	2025	2026H1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	24,919	12,376	28,058	31,336	35,105
同比增长率（%）	-12.7	11.3	12.6	11.7	12.0
归母净利润(百万元)	436	193	1,087	1,466	1,879
同比增长率（%）	-38.0	-32.7	149.4	34.9	28.1
每股收益（元/股）	0.36	0.14	0.80	1.08	1.38
毛利率（%）	21.1	21.4	22.2	24.1	25.0
ROE（%）	2.5	1.1	5.9	7.4	8.9
市盈率	113		45	34	26

注： “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

投资案件

投资评级与估值

首次覆盖并给予“增持”评级。公司作为光通信组件及系统核心供应商，考虑下游光纤需求扩容，叠加算力中心、商业航天等新领域应用进一步增厚利润，我们预计公司 2026E-2028E 年归母净利润分别为 10.87、14.66、18.79 亿元，当前股价对应 2026E-2028E 年 PE 分别为 45/34/26 倍。剔除可比公司估值极高值（特发信息）、极低值（中天科技），行业内可比公司 2026E 年 PE 为 57 倍，公司 2026E 年 PE 低于可比公司平均水平。考虑到公司产业链覆盖齐全，且伴随下游市场拓展叠加产品结构优化，盈利能力有望进一步提升，因此首次覆盖，并给予“增持”评级。

关键假设点

（1）通信系统设备：根据公司公告，公司深耕光通信领域多年，通信系统设备谱系齐全，OTN、宽带接入等光网络设备产品保持全球竞争力。考虑到全球数据流量增长对网络带宽需求提升，预计光传输设备收入有望维持稳定增长，同时公司进一步拓展计算与存储领域，后续自研全液冷整机柜超算产品有望进一步增厚收入。因此预计 2026E-2028E 年公司通信系统设备产品营收为 189.91、193.13、197.00 亿元，对应同比增速分别为 1.8%、1.7%、2.0%。考虑公司产品及下游客户结构对盈利能力影响，预计 2026E-2028E 年公司通信系统设备产品的毛利率分别为 15.0%、16.5%、17.3%。

（2）光纤、光缆及电缆：根据公司公告，光纤光缆领域，公司实现预制棒、光纤、光缆完全自主生产，考虑军民等多维需求共振，光纤光缆需求饱满且充分释放，公司有望充分受益光纤光缆涨价周期红利，且后续空芯光纤、50G PON 等重点新品有望打造成为新增长极，因此预计 2026E-2028E 公司光纤、光缆及电缆业务营收为 72.23、97.73、127.24 亿元，对应同比增速分别为 55.2%、35.3%、30.2%。考虑后续行业供需关系对价格端的影响，预计 2026E-2028E 年毛利率分别为 43.3%、40.2%、37.5%。

（3）数据网络：根据公司公告，公司数据网络产品主要应用于网安、数据分析等场景，未来需求有望维持稳定增长，预计 2026E-2028E 年公司数据网络业务营收为 16.35、20.20、24.28 亿元，对应同比增速分别为 15.2%、23.5%、20.2%。考虑公司数据网络业务下游结构有望持续优化，带动盈利能力上行，预计 2026E-2028E 年毛利率分别为 13.6%、20.5%、23.5%。

（4）其它业务：根据公司公告，公司其他业务主要为备件、技术服务及研发合同等，提供小幅营收增量。我们预计 2026E-2028E 年公司其它业务营收为 2.09、2.30、2.53 亿元，对应同比增速预计稳定在 10.0%，结合公司其他业务中具体产品分析，我们预测 2026E-2028E 年对应毛利率稳定在 10.0%。

有别于大众的认识

市场认为光纤光缆高价难以持续且后续涨价幅度有限，我们认为，1）从供给端看，光棒扩产周期刚性，增量产能释放尚需时间，光纤光缆供给端短期内扩容有限；2）从需求端看，光纤涨价系 AIDC 建设、军用无人机、光纤换代等多维需求共振的结果，不会因单一维度短期扰动影响整体需求加速上行的趋势，供需错配带来的光纤涨价预计持续，且伴随 AIDC 建设提速，预计后续涨价幅度较为可观。

股价表现的催化剂

光纤涨价幅度超预期、商业航天订单落地节奏超预期、AI 服务器订单规模超预期

核心假设风险

下游需求波动风险、光纤价格波动风险、国产算力订单落地进度不及预期

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1. 光通信行业核心企业，三线齐进开启增长新周期 6

1.1 光通信产业底蕴深厚，依托国资平台铸就行业核心地位 6
1.2 “光纤+商业航天+算力”三轮驱动，构筑立体化产业版图 8
1.3 营收企稳回升彰显经营韧性，看好盈利改善趋势延续 9

2. 光纤光缆：深度受益光纤涨价周期 11

2.1 多维需求共振，光纤光缆涨价红利可期 11
2.2 光纤光缆行业集中度较高，公司盈利能力居前 14
2.3 全链协同优势突出，多维能力筑牢竞争壁垒 15

3. 商业航天：星间通信驱动激光通信终端放量 17

3.1 商业航天需求高增，星座组网步伐加快 17
3.2 星间激光通信技术壁垒高筑，行业门槛较高 19
3.3 光联星海，公司加速布局卫星光通信新蓝海 19

4. 算力中心：需求攀升赋能业务持续增长 20

4.1 智算需求驱动算力网络建设加速 20
4.2 光算筑基，积极发挥“数智化软硬一体”技术优势 21

5. 盈利预测及估值 23

6. 风险提示 25

图表目录

图 1：院所改制开篇，多元布局再拓版图 6
图 2：公司股权结构图 6
图 3：2023 年-2026H1 公司营收及归母净利润 9
图 4：2022-2025 年公司各业务收入（亿元） 9
图 5：2022-2025 年公司各业务收入及毛利占比 9
图 6：2023 年-2026H1 公司净利率、毛利率 10
图 7：公司各业务毛利率情况 10
图 8：近三年期间费用率整体有所上升 10
图 9：2022 年-2025 年公司存货情况（单位：亿元） 11
图 10：2023 年-2026H1 公司合同负债情况（单位：亿元） 11
图 11：中国光通信产业链全景图 12
图 12：2026E 年全球光纤光缆需求格局 12
图 13：按应用划分的全球数据中心光缆需求（单位：百万芯公里） 12
图 14：光纤无人机市场规模预测（单位：亿美元） 13
图 15：2019-2024 年中国光纤预制棒产量趋势图（单位：吨） 13
图 16：2025 年-2026 年 2 月中国市场 G.652.D 光纤价格变化情况（单位：元/芯公里） 14
图 17：2026 年 2 月-3 月运营商“GYTA-单模 G.652D-24 芯”光缆集采最高限价变化情况（单位：元/皮长公里） 14
图 18：可比公司 2023 年-2026H1 净利率 15
图 19：可比公司 2023 年-2026H1 扣非净利润同比增长率 15
图 20：国内首套端到端全链自主可控 800G 高速光传输设备 16
图 21：1.6T 大容量成帧交换芯片 16
图 22：新一代改进型双嵌套结构超低损空芯光纤 16
图 23：OM4 PRO 与 OM5 多模光纤 16
图 24：国外市场收入占比常年维持在 30%左右 17
图 25：典型激光通信系统组成 19
图 26：NASA 激光通信链路示意图 19
图 27：2025 年 12 月，武汉市空间工程装备产业创新联合实验室筹建签约仪式成功举行 .....

图 28：2026 年 3 月，“武汉市卫星与应用产业创新联盟”正式发起组建 20
图 29：全球算力规模及增速 20
图 30：长江计算获华为鲲鹏、昇腾双体系认证 22
图 31：长江计算产品体系 22

表 1：公司 5 家国家级专精特新“小巨人”子企业 7
表 2：公司高管团队履历丰富，产业积淀深厚 7
表 3：公司光通信业务相关产品 8
表 4：公司 IT 业务相关产品 8
表 5：我国光纤光缆部分重点企业 14
表 6：激光通信技术相较传统通信技术具备高速、大容量和长距离传输优势 18
表 7：星间激光通信较微波通信更具优势 18
表 8：公司主营业务拆分（单位：亿元） 23
表 9：可比公司光纤业务说明 24
表 10：可比公司估值表 25

仅供内部参考，请勿外传！

1. 光通信行业核心企业，三线齐进开启增长新周期

1.1 光通信产业底蕴深厚，依托国资平台铸就行业核心地位

院所改制奠定根基，深耕光通信二十余载。烽火通信前身为武汉邮电科学研究院，成立于 1974 年，系我国光通信产业重要发源地之一。1999 年，武汉邮科院联合十家公司共同出资成立烽火通信科技股份有限公司，完成科研院所市场化转型，并于 2001 年在上交所上市。2011 年，公司收购大唐线缆 51%的股权，进一步拓展线缆业务；2015 年收购烽火星空，业务布局延伸至网络信息安全领域。2017 年通过定增完善融合型高速网络设备、特种光纤、海洋通信系统等业务。2018 年，武汉邮科院与电信科研院实施联合重组，中国信息通信科技集团成立，公司产业资源进一步夯实。2019 年发行可转债，募投 5G 网络建设、光通信芯片研发、光纤预制棒生产等方向。2025 年匈牙利 Zettanet 光缆产业基地和泰国 OPTISEN 光纤光缆产业基地正式投产；同年公司明确提出“全面进军卫星光通信领域”。公司深耕光通信产业多年，深入拓展至通信技术融合而生的广泛领域，并成为我国智慧城市、行业信息化、智能化应用等领域的核心企业。

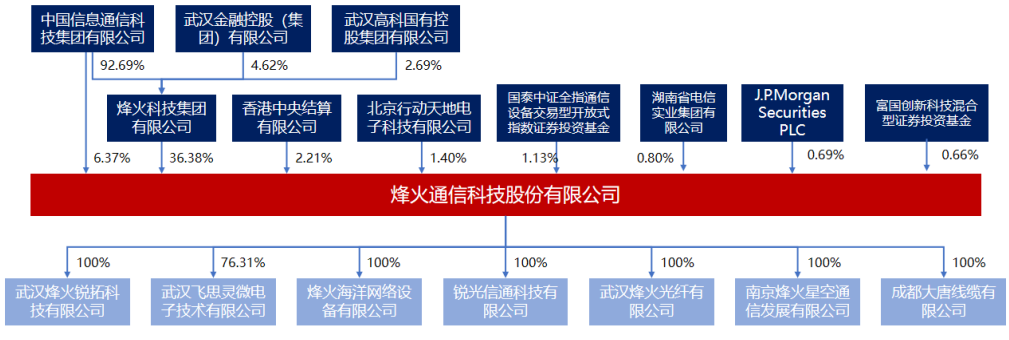
图 1：院所改制开篇，多元布局再拓版图



资料来源：公司官网、申万宏源研究

公司背靠中国信科集团，控股股东为烽火科技集团。根据公司公告，公司实控人为国资委。截至 6 月 30 日，中国信科集团直接及通过烽火科技集团间接，合计持有公司 42.75%的股权。其中，控股股东烽火科技集团有限公司直接持有公司 36.38%的股权。

图 2：公司股权结构图



资料来源：iFinD、申万宏源研究　注：数据截至 年 月 日

公司已孵化 5 家国家级专精特新“小巨人”子企业，覆盖光芯片、光纤预制棒、海洋网络等关键领域。作为光通信领域的核心供应商，公司依托长期积累和国家级创新平台，已孵化出 5 家国家级专精特新“小巨人”子企业，具体包括武汉烽火锐拓科技有限公司、武汉飞思灵微电子技术有限公司、烽火海洋网络设备有限公司、锐光信通科技有限公司和武汉烽火光纤有限公司。

表 1：公司 5 家国家级专精特新“小巨人”子企业

企业名称	简介
武汉烽火锐拓科技有限公司	主要经营范围包含光棒、光纤、光电材料及通信设备的技术开发、制造及销售等。
武汉飞思灵微电子技术有限公司	成立于 2015 年，位于湖北省武汉市，是一家以从事计算机、通信和其他电子设备制造业为主的企业。
烽火海洋网络设备有限公司	成立于 2015 年，位于广东省珠海市，经营范围包括海洋能系统与设备制造、海洋能系统与设备销售、海洋工程平台装备制造、水下系统和作业装备制造、水下系统和作业装备销售、海洋工程装备制造、海洋工程装备销售、海洋工程装备研发、海洋工程关键配套系统开发、海洋能发电机组销售等
锐光信通科技有限公司	成立于 2010 年，位于湖北省武汉市，是一家以从事研究和试验发展为主的企业。经营范围包括光纤销售、通信设备制造、通信设备销售、光纤制造、光缆制造、光缆销售等
武汉烽火光纤有限公司	烽火藤仓成立于 2005 年 6 月，由烽火通信与日本株式会社藤仓共同组建，长期专注于高端光纤预制棒及光纤的研发、生产与销售。2026 年 4 月 30 日，烽火通信完成对烽火藤仓公司 40%少数股东股权受让，烽火藤仓成为烽火通信全资子公司，企业名称同步变更为武汉烽火光纤有限公司。

资料来源：天眼查、公司官网、公司公告、申万宏源研究

管理层通信产业背景深厚，长期深耕一线，兼具技术底蕴与产业经验。公司董事长蓝海历任南京烽火藤仓副总经理、总经理，线缆产出线总裁，武汉烽火信息集成总经理等职，拥有丰富的光纤光缆与信息化业务管理经验。整体来看，公司管理层历经技术迭代与市场周期，技术积淀深厚，产业经验丰富，为公司多元领域的战略布局提供了坚实的组织保障。

表 2：公司高管团队履历丰富，产业积淀深厚

姓名	职务	职业履历
蓝海	董事长,总裁,董事	正高级工程师。现任烽火通信公司董事长兼总裁。曾任烽火通信市场部市场策划部经理、市场营销总部广州办事处主任，南京烽火藤仓光通信有限公司副总经理、总经理，烽火通信线缆部总经理、线缆产出线副总裁兼市场部总经理、线缆产出线总裁，武汉烽火信息集成技术有限公司总经理，烽火通信公司副总裁。
原建森	副总裁	正高级工程师，本科毕业。现任烽火通信科技股份有限公司副总裁。历任武汉烽火技术服务有限公司副总经理、总经理；烽火通信科技股份有限公司网络产出线总裁。
李磊	副总裁	高级工程师，硕士研究生毕业。现任烽火通信科技股份有限公司副总裁。历任烽火通信科技股份有限公司光配线系统产出线市场部总经理，光配线系统产出线总裁；武汉烽火国际技术有限责任公司总经理。
李诗愈	副总裁	正高级工程师，本科毕业。现任烽火通信科技股份有限公司副总裁；曾任烽火通信科技股份有限公司总裁助理，线缆产出线总裁、副总裁。
杨勇	董事会秘书,副总裁,财务总监	会计师、公共会计师（MIPA）、国际财务管理师（IFM），硕士研究生毕业。现任烽火通信科技股份有限公司副总裁、财务总监兼董事会秘书。历任南京烽火藤仓光通信有限公司副总经理，武汉

		邮电科学研究院有限公司财务管理部副主任，烽火通信科技股份有限公司财务管理部总经理兼武汉国际技术有限责任公司副总经理，信科（北京）财务有限公司董事兼总经理。
汪洋	副总裁	正高级工程师，硕士研究生毕业。现任烽火通信科技股份有限公司副总裁。历任南京烽火星空通信发展有限公司副总经理、总经理；烽火通信科技股份有限公司总裁助理。
熊伟成	副总裁	正高级工程师，博士研究生毕业。现任烽火通信科技股份有限公司副总裁，曾任烽火通信科技股份有限公司宽带业务产出线总裁、市场部总经理，网络产出线宽带产品线总监。
范志强	副总裁	高级工程师，硕士研究生毕业。现任烽火通信科技股份有限公司副总裁。历任烽火通信科技股份有限公司总裁助理，武汉烽火国际技术有限责任公司总经理、副总经理、常务副总经理。
蔡鑫	副总裁	正高级工程师，硕士研究生毕业。现任烽火通信科技股份有限公司副总裁。历任北京北方烽火科技有限公司市场部经理、武汉烽火移动通信有限公司副总经理、武汉虹信通信技术有限责任公司副总裁。

资料来源：iFinD、申万宏源研究

1.2 “光纤+商业航天+算力”三轮驱动，构筑立体化产业版图

深耕光通信主业，覆盖光传输、光接入、光纤光缆及海洋网络等多领域。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，是全球市场的重要供应商之一。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，自主开发的特种光纤产品在国家多个领域均有应用。

表 3：公司光通信业务相关产品

产品类别	产品
传送	OTN 产品、SPN 产品、MSTP 产品、综合接入产品
宽带接入与终端	物联终端、宽带接入、家庭终端、无线终端
光纤分配网	EASYCONNS 解决方案、FIT ODN FTTH 解决方案
光纤光缆	室外光缆、室内光缆、特殊场景光缆、分布式光纤在线检测系统、通信光纤、特种光纤
海洋网络	海底光缆、湿端设备（中继器、遥泵放大器等）

资料来源：公司官网、申万宏源研究

前瞻布局卫星光通信领域，拓展“空-天-地-海”一体化架构。烽火通信始终站在传输技术最前沿，不仅继续夯实地面全光网络底座，更将核心能力拓展至“空-天-地-海”一体化架构之中，致力于打造端到端的天地融合网络架构：通过统一控制面、协同调度算法与异构接入技术，将地面 5G/6G、海洋通信、与卫星网络深度融合，构建全域覆盖、按需服务、智能弹性的新一代信息基础设施。

算力与信息化业务是公司重点打造的新增长曲线。作为信息通信领域核心供应商，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、快速响应的服务。

表 4：公司 IT 业务相关产品

产品类别	产品

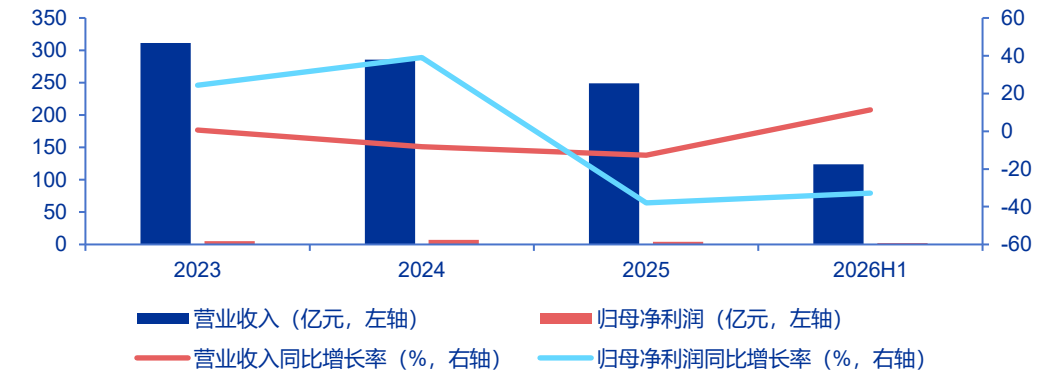
相关配件	AIL-82599-2XS 网卡
FITSTOR 系列存储产品	FitStor NAS 存储产品、FitStor SAN 存储产品
FITSERVER 系列服务器产品	通用机架式存储服务器、边缘计算服务器、5G 小基站服务器、刀片服务器

资料来源：公司官网、申万宏源研究

1.3 营收企稳回升彰显经营韧性，看好盈利改善趋势延续

营收恢复增长，盈利水平短期波动。1）从营收看，2023-2025 年公司营收持续下滑，主要原因是全球通信产业正处于转型调整期，运营商在投资决策上更为谨慎，公司受市场环境影响，销售规模相应收缩。2026H1 公司营收为 123.8 亿元，同比增长 11.3%，收入端企稳回升。2）从归母净利润看，受营收下滑影响，2023-2025 年公司归母净利润整体波动下滑，由 2023 年的 5.05 亿元降至 2025 年的 4.36 亿元。2026H1 公司归母净利润为 1.93 亿元，同比下降 32.72%，系当期汇率波动导致财务费用增加等因素影响所致。尽管短期盈利承压，但随着收入结构优化与降本增效持续推进，公司业绩有望逐步修复。

图 3：2023 年-2026H1 公司营收及归母净利润

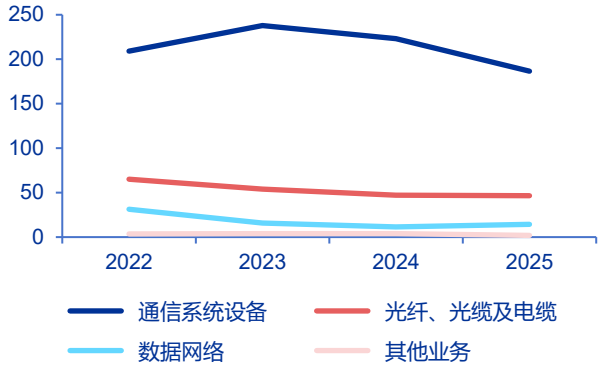


资料来源：iFinD、申万宏源研究

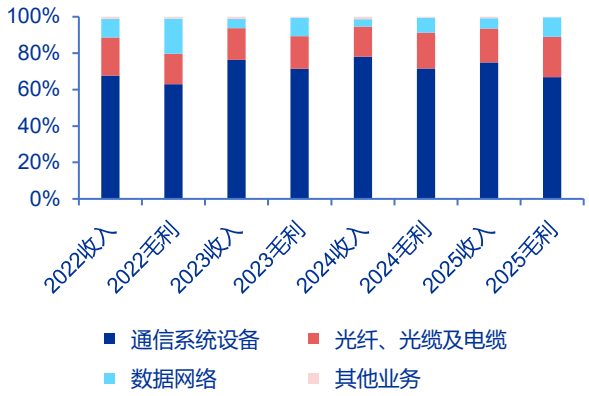
通信系统设备为公司主要收入与毛利来源，光纤光缆贡献额外增量。分业务看，通信系统设备是公司的核心收入与利润来源，其中营收占比由 2022 年的 67.65%提升至 2025 年的 74.86%，毛利占比由 2022 年的 63.02%提升至 2025 年的 66.76%。此外，受益于军民两端带动光纤放量，公司光纤光缆业务的毛利占比从 2022 年的 16.71%提升至 2025 年的 22.27%。

图 4：2022-2025 年公司各业务收入（亿元）

图 5：2022-2025 年公司各业务收入及毛利占比



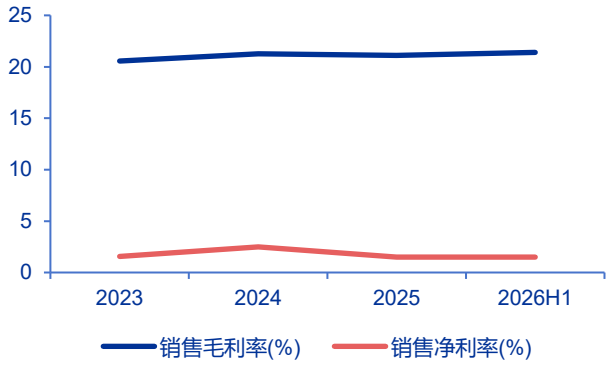
资料来源：iFinD、申万宏源研究



资料来源：iFinD、申万宏源研究

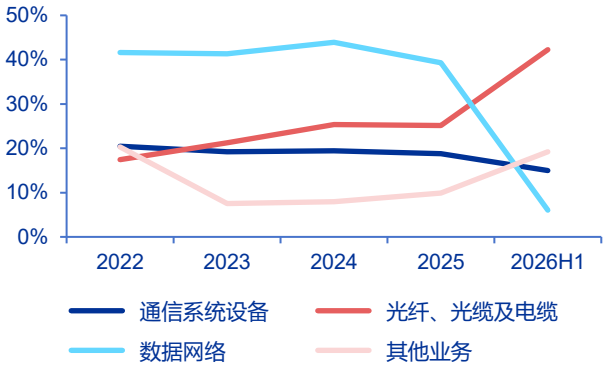
近三年光纤光缆业务毛利率持续改善，看好整体盈利能力企稳回升。1）从盈利指标看，2026H1 公司毛利率为 21.40%，较 2025 年同期降低 0.82pcts；26H1 净利率为 1.50%，较 2025 年同期下降 1.06pcts。2）分业务看，光纤光缆业务毛利率从 2022 年的 17.43%持续攀升至 2026H1 的 42.26%。伴随后续公司主业盈利水平企稳，叠加光纤光缆涨价带动毛利率持续上行，公司盈利水平有望企稳回升。

图 6：2023 年-2026H1 公司净利率、毛利率



资料来源：iFinD、申万宏源研究

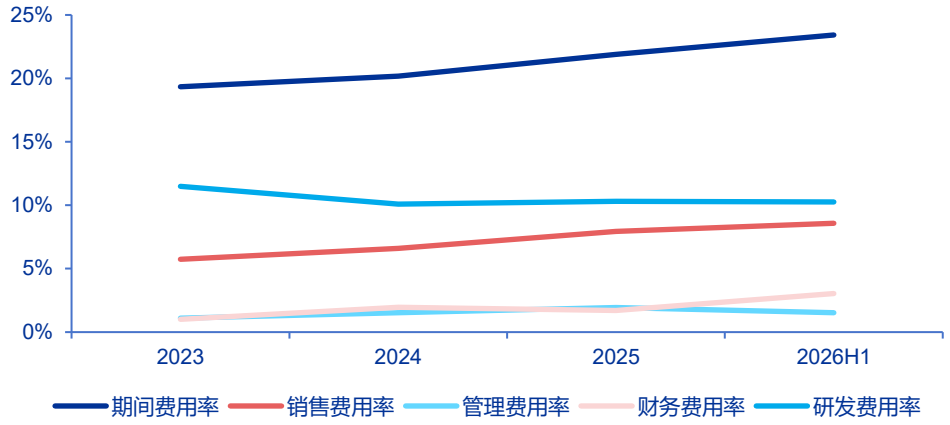
图 7：公司各业务毛利率情况



资料来源：iFinD、申万宏源研究

期间费用率整体有所上升，研发投入高位增长。公司 2026H1 期间费用率为 23.42%，其中销售费用率较 2025 年同期下降 0.09pcts，管理费用率较 2025 年同期维持同等水平。2026H1 公司研发费用率为 10.26%，维持相对高位。

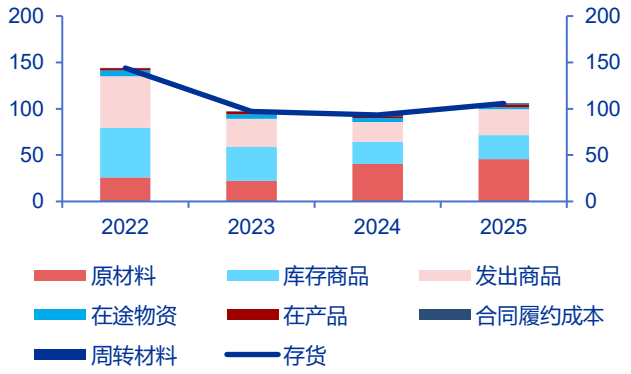
图 8：近三年期间费用率整体有所上升



资料来源：iFinD、申万宏源研究

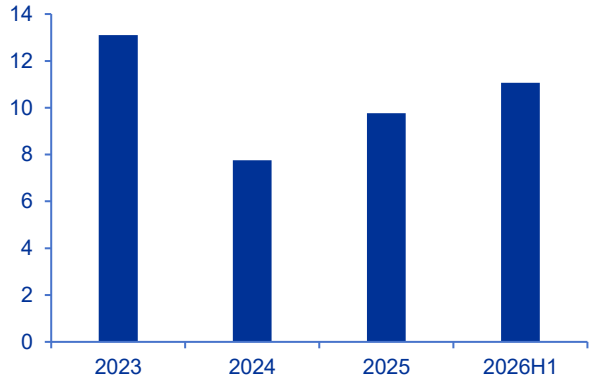
合同负债回升叠加存货维持高位，公司在手订单充足，积极备货应对下游需求。截至2026H1 末，公司合同负债为 11.06 亿元，较 2025 年末高位增长，反映下游订单回暖、在手订单充裕。从存货来看，截至 2025 年末，公司存货总额为 105.75 亿元，较 2024 年末增长 13.36%，其中原材料 45.76 亿元，较 2024 年末增长 13.16%，反映公司正积极备货以应对下游订单交付需求。伴随在手订单陆续交付转化为收入，公司营收具备增长韧性。

图 9：2022 年-2025 年公司存货情况（单位：亿元）



资料来源：iFinD、申万宏源研究

图 10：2023 年-2026H1 公司合同负债情况（单位：亿元）



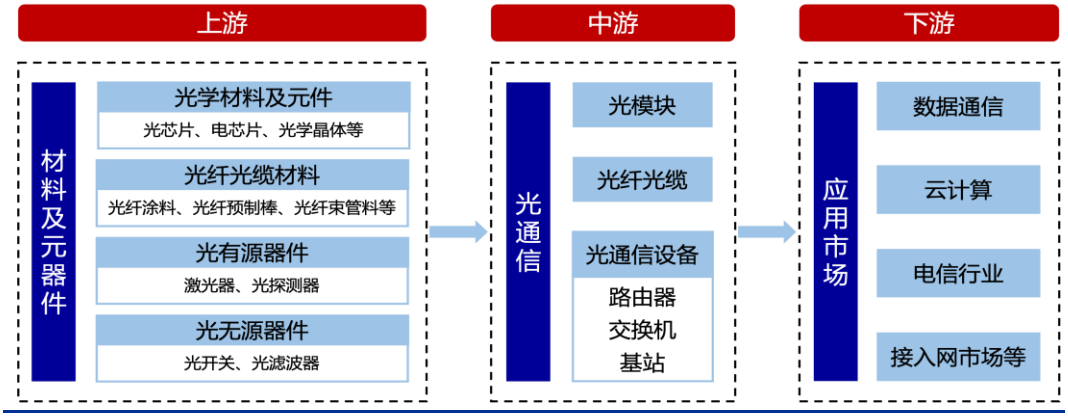
资料来源：iFinD、申万宏源研究

2. 光纤光缆：深度受益光纤涨价周期

2.1 多维需求共振，光纤光缆涨价红利可期

光通信产业链呈上游核心材料、中游设备集成、下游应用市场的垂直结构，其中光纤光缆材料为上游核心。中国光通信产业链上游为材料及元器件，包括光学材料及元件、光纤光缆材料、光有源器件和光无源器件；中游为光模块和光通信设备，光通信设备包括路由器、交换机、基站；下游为应用市场，包括数据通信、云服务、电信行业、接入网市场等。光纤光缆材料作为光通信产业原材料基础之一，伴随光通信产业建设配套需求加速释放。

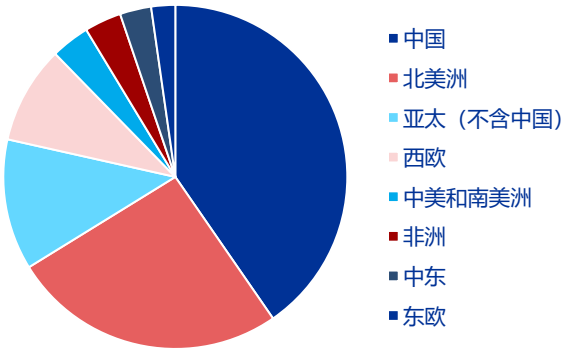
图 11：中国光通信产业链全景图



资料来源：中商产业研究院、申万宏源研究

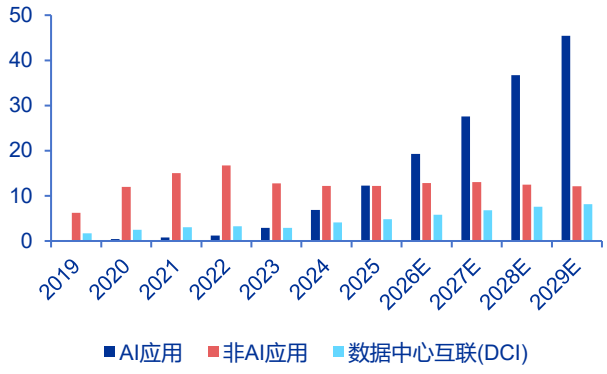
全球光纤光缆市场规模持续增长，数据中心建设及 AI 应用驱动光纤放量。根据 CRU（大宗商品研究所），2026 年全球光纤光缆需求总量将达 5.77 亿芯公里，同比增长 5%；其中北美洲市场需求为 1.49 亿芯公里，同比增长 17%；亚太市场（不包括中国）需求为 0.71 亿芯公里，同比增长 6.6%；西欧市场需求为 0.53 亿芯公里，同比增长 2.5%。数据中心建设彻底改变了市场需求格局，训练集群的快速扩张要求服务器机房内部建立高密度光纤连接，而日益互联的超大规模数据中心园区则推动了新一轮数据中心互连（DCI）建设热潮。这些应用场景依赖低损耗设计、更高规格的光纤（如 G.657.A1 和 G.657.A2 等弯曲不敏感光纤）以及极高纤芯数的光缆结构，使得数据中心相关需求成为市场增长的核心。

图 12：2026E 年全球光纤光缆需求格局



资料来源：通信产业网、CRU（大宗商品研究所）、申万宏源研究

图 13：按应用划分的全球数据中心光缆需求（单位：百万芯公里）

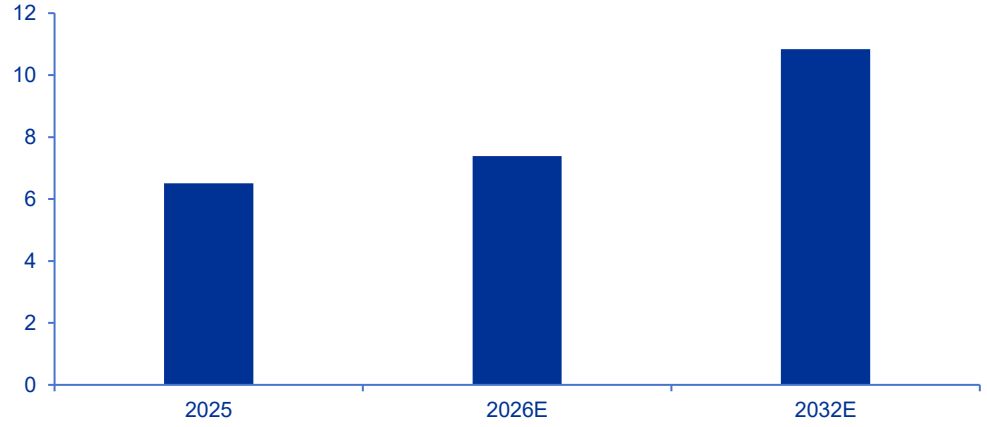


资料来源：CRU（大宗商品研究所）、申万宏源研究

军用 FPV 光纤无人机需求大幅增加，已成为全球光纤市场的又一重要增长极。光纤无人机拥有较高的抗电磁干扰能力和信号密闭传输能力，在战场上能够抵近对方高价值目标进行打击，战场生存能力显著优于普通无人机。同时，无人机在飞行作业时拖曳释放光纤，光纤在复杂机动和地形中易被弯折挂断，且易遭敌方反制破坏，战场损耗率较高，单次任务后多无法复用，形成光纤持续补充需求。据 QYResearch（恒州博智）数据，2025 年全球

光纤无人机市场预计价值将达到 6.51 亿美元，并且预计在 2032 年达到 10.84 亿美元，从 2026 年到 2032 年的复合年增长率为 6.6%，光纤无人机市场扩容预计驱动光纤持续放量。

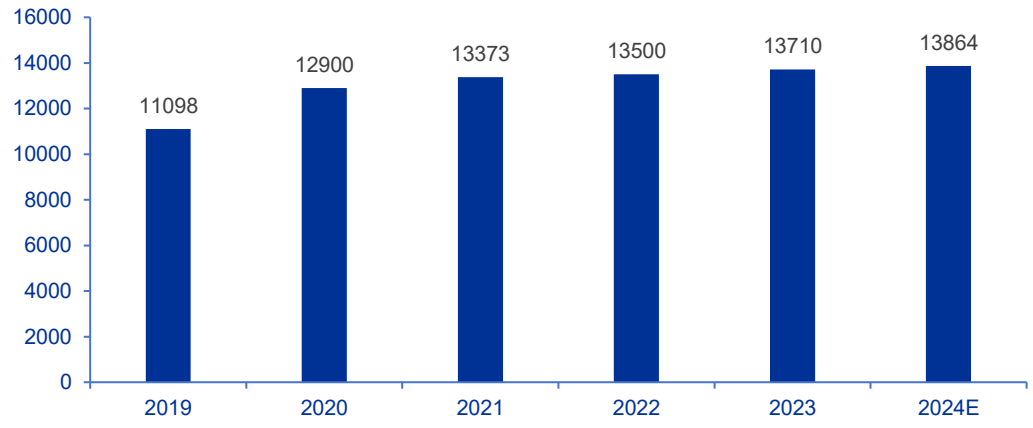
图 14：光纤无人机市场规模预测（单位：亿美元）



资料来源：QYResearch（恒州博智）、申万宏源研究

光棒存量产能已近饱和，扩产周期长达两年，新增产能释放前供需敞口或持续扩大。根据中国能源网，光纤预制棒是制作光纤的核心基材，处于产业链上游，技术含量较高，占据光纤产业约 70%的利润。在经历前期价格战与产能出清后，全球光棒产能已逼近满负荷。据通信产业网统计，光纤预制棒 2025 年全球产能约 2.5 万吨，国内产能占比达 62%。根据 fiber optic products（光纤工厂）官网，从设备采购（3-6 个月）到安装调试（6-8 个月），再到工艺优化（3-6 个月），光纤预制棒扩产周期长达 18 至 24 个月，短期内光棒供给端增量有限。

图 15：2019-2024 年中国光纤预制棒产量趋势图（单位：吨）



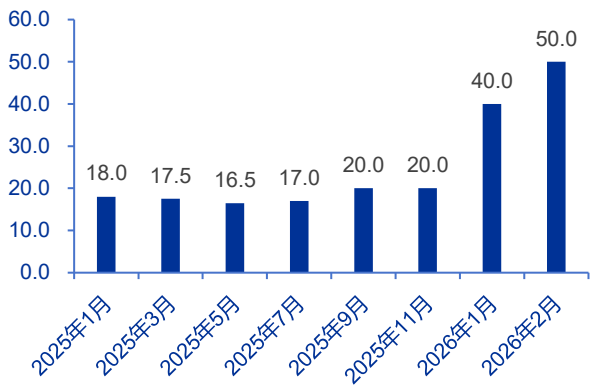
资料来源：中商产业研究院、申万宏源研究

供需错配驱动光纤价格持续提升，涨价红利有望向公司业绩端传导。根据通信产业网，在现有产能约束下，厂商纷纷将光棒资源向附加值更高的 G.657.A2、G.654.E 等特种光纤倾斜，挤占了普通 G.652.D 光纤的产能，加剧了结构性短缺。据光纤在线官网，截至 26 年 3 月 4 日，G.652D 单模光纤的价格已由元旦前的 18 元/公里上涨至 85~120 元/公里，同期

仅供内部参考，请勿外传！

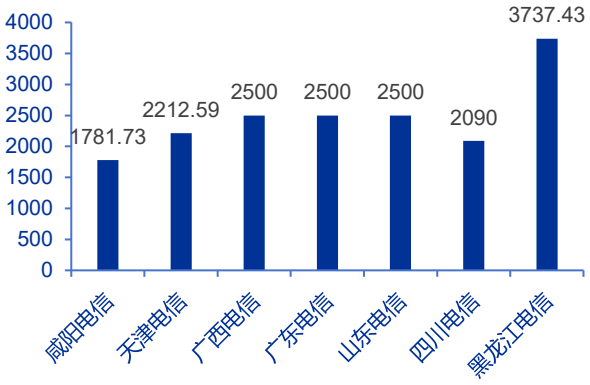
G.657.A1 单模光纤价格上涨近 487%，G.657.A2 价格上涨近 557%。根据 C114 通信网，在此背景下，运营商集采也出现“追涨”式定价，此前 1 月份，广东电信在项目集采中对“GYTA-单模 G.652D-24 芯”光缆成缆单价最高限价 1245 元/皮长公里，集采失败后 3 月份重启采购，报价提升至 2500 元/皮长公里，提价超 100%。在供需缺口短期难以缓解的背景下，公司作为国内少数具备“棒-纤-缆”全产业链能力的厂商之一，有望在本轮涨价周期中充分受益。

图 16：2025 年-2026 年 2 月中国市场 G.652.D 光纤价格变化情况（单位：元/芯公里）



资料来源：通信产业报、申万宏源研究

图 17：2026 年 2 月-3 月运营商“GYTA-单模 G.652D-24 芯”光缆集采最高限价变化情况（单位：元/皮长公里）



资料来源：通信产业报、中国电子元件行业协会官网、C114 通信网、申万宏源研究

2.2 光纤光缆行业集中度较高，公司盈利能力居前

全球光纤光缆行业呈现“头部集中、区域分化”的显著特征，行业集中度持续提升。据智研咨询数据，当前全球年名义产能约 5.5–6 亿芯公里，中国产能占比超过 60%，凭借全产业链优势占据主导地位；美国康宁在特种光纤领域技术领先，产能主要服务于北美本土；日本藤仓在高端市场保有稳定份额，但新增产能落地缓慢；欧洲及其他地区产能分散，对全球边际供给影响有限。而在国内市场，长飞、中天、烽火等头部企业凭借技术与规模优势，合计占据国内六成以上份额；中小厂商则在区域市场或细分场景中寻求补充定位，整体行业集中度持续提升。

表 5：我国光纤光缆部分重点企业

企业简称	核心竞争力分析
长飞光纤	掌握 PCVD/OVD/VAD 三大预制棒制备技术并产业化的企业，G.654E 光纤供货量全球领先，空芯光纤损耗≤0.2dB/km，单棒拉纤长度达万公里，绑定中国移动骨干网升级项目
烽火通信	中国移动 G.654E 集采份额 23%，自研弯折不敏感微结构光纤，全球 50 国交付中心覆盖，5G 承载网与云网融合方案适配政企数字化
中天科技	海缆市占率全球前五，“海缆+海工+运维”一体化生态，特高压输电技术突破，89 家子公司覆盖 100 国能源基建项目
富通集团	中国光棒全合成技术标准制定者，光纤通信全产业链布局，高纯石英材料技术专利密集，成本控制能力行业标杆

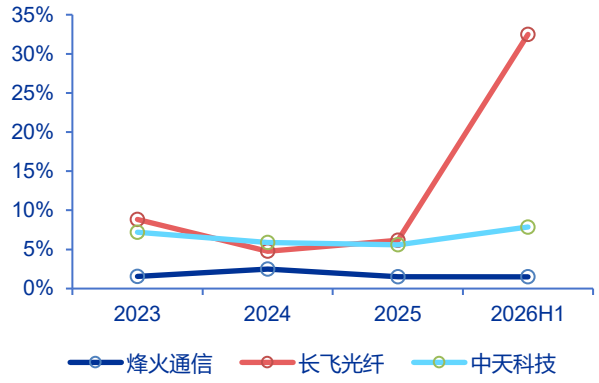
仅供内部参考，请勿外传！

永鼎股份	光电器件与超导材料协同，海外 EPC 工程经验丰富，民企 500 强中实现通信-电力双领域高端替代的企业
通鼎互联	特种光电复合缆专精，网络安全与物联网技术融合，军用耐高温线缆通过航天认证，军工订单占比超 30%
通光线缆	高强轻型航空航天线缆技术领先，EWIS 布线系统适配国产大飞机，舰船用光纤复合缆打破欧美垄断
特发信息	智能接入终端与光模块协同开发，军用光传输设备覆盖 40 国，战场通信系统全时延<1ms
法尔胜	金属制品-光通信跨界整合，特种光缆耐腐蚀性提升 300%，石油勘探光纤传感器市占率第一

资料来源：中商产业研究院、申万宏源研究 注：表中数据截至 2025 年

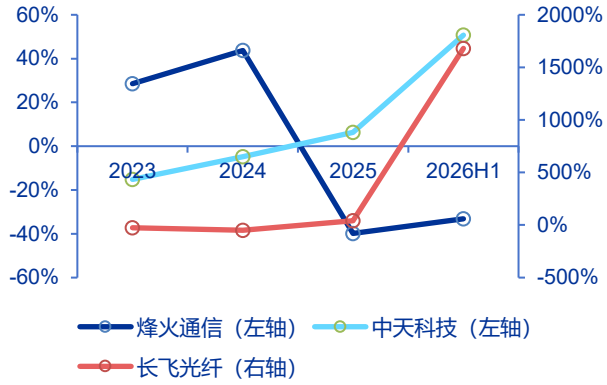
与行业可比公司相比，公司盈利能力及业绩具备较大修复成长空间。选取光纤头部代表厂商作为可比公司，盈利能力方面，由于业务结构差异，烽火通信的销售净利率绝对水平在可比公司中偏低。由于光纤光缆涨价可观，可比公司中长飞光纤 2026H1 净利率大幅提升至 32.48%，考虑光纤光缆在公司业务结构中占比有望高位进一步提升，公司盈利能力具备较大理论提升空间。业绩成长方面，行业可比公司 2026H1 扣非净利润均呈现同比高增趋势，由于公司其他业务原因，2026H1 业绩同比下滑，考虑公司主业处于盈利能力边际修复中，随着公司在海外市场拓展、算力布局及下一代光通信技术上的持续投入，其盈利水平有望进一步修复，利润增长弹性有望达到行业可比公司相当水平。

图 18：可比公司 2023 年-2026H1 净利率



资料来源：iFinD、申万宏源研究

图 19：可比公司 2023 年-2026H1 扣非净利润同比增长率



资料来源：iFinD、申万宏源研究

2.3 全链协同优势突出，多维能力筑牢竞争壁垒

基于光纤业务，公司拓展光芯片等下游产品，集“光通信系统、光纤光缆、光电子器件”光通信三大战略技术于一体。在光通信系统领域，牵头研制出国内首套端到端全链自主可控的 800G 高速光传输设备，实现了从核心芯片、光模块、板卡到系统整机的全面国产化，成果包括引领行业的 800G 相干收发光芯片、Tbit 级超高速业务成帧芯片、800G 相干光模块、高集成度系统架构等关键突破。在光纤光缆领域，公司实现预制棒、光纤、光缆完全自主生产，多项关键技术全球领先，开发出的 48 芯动光缆成为中国天眼 FAST 的“视神经”，同时烽火通信还积极拓展光通信新应用领域，面向 6G 应用场景全力构建“空天地海”一体化基础网络能力。在光电子器件领域，公司自主研发的 1.6T 大容量成帧交换芯片已规模商用，400G 大容量、高集成、低时延光接入核心芯片打破国外垄断。这种“材料—器件—设

备—系统”的全链条覆盖能力，使公司在技术迭代中实现从芯到系统的自主可控，构筑了难以复制的竞争壁垒。

图 20：国内首套端到端全链自主可控 800G 高速光传输设备



资料来源：新华网、申万宏源研究

图 21：1.6T 大容量成帧交换芯片



资料来源：中国信息通信科技集团有限公司、申万宏源研究

研发实力雄厚，前沿技术储备引领产业代际升级。在光纤领域，公司在 2026 年世界移动通信大会（MWC）上重磅发布新一代改进型双嵌套结构超低损空芯光纤，最低衰减值达 0.06dB/km@1550nm，传输时延较传统实芯光纤降低 31%，已通过中国信通院泰尔实验室权威认证，为规模化推广应用奠定基础。此外，公司推出新一代 OM4 PRO 与 OM5 多模光纤，其中 OM4 PRO 多模光纤在 IPEC (国际光电委员会) 组织下，完成 400G eSR4 150m、400G eSR8 200m 直传实验验证，使公司成为国内仅有的两家达成该验证的厂商之一。在光传输领域，根据通信世界网，公司基于自研商用一体化 S+C+L 波段 400G 相干光模块，联合鹏城实验室成功实现 2.5Pb/s 24 芯光纤超大容量实时光传输。公司始终坚持以技术创新驱动产业发展，持续将实验室成果转化为商用竞争力，在全球光通信竞争中牢牢占据创新高地。

图 22：新一代改进型双嵌套结构超低损空芯光纤



资料来源：公司官网、申万宏源研究

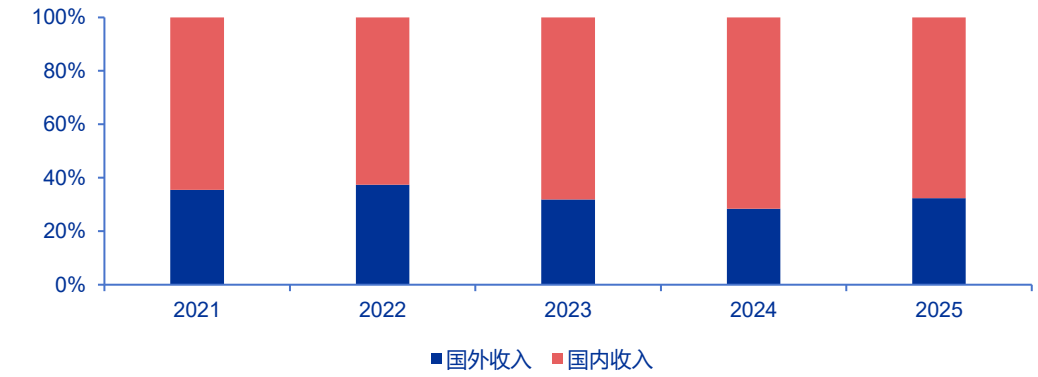
图 23：OM4 PRO 与 OM5 多模光纤



资料来源：公司官网、申万宏源研究

国内扩产与海外布局双轮驱动，为业务增长提供坚实支撑。公司的产业布局从国内向海外不断延伸。公司在国内有 1+6 产业基地，承建了各行各业接近 400 条国家级光通信干线。目前，总投资 90 亿元的“下一代通信承载应用及数字经济研发生产基地”项目（一期）已全面封顶，该项目涵盖光通信设备、高端服务器、数据中心配套系统的全链条智能制造，预计明年实现完全投产，助力公司产值向 500 亿级规模迈进。在海外，公司拥有 3 个海外生产基地——泰国 OPTISEN 光纤光缆产业基地（2025 年 4 月投产）、匈牙利 Zettanet 光缆产业基地（2025 年 3 月投产）等，以及 8 个海外研发中心、11 个全球交付中心和 30 个海外代表处，产品覆盖 100 多个国家和地区，国外市场占公司营业总收入比重常年维持在 30%左右。全球化产能布局与持续扩产的国内基地形成协同，为公司市场拓展提供坚实的产能保障。

图 24：国外市场收入占比常年维持在 30%左右



资料来源：iFinD、申万宏源研究

3. 商业航天：星间通信驱动激光通信终端放量

3.1 商业航天需求高增，星座组网步伐加快

低轨卫星频轨资源稀缺，星座组网有望提速，带动整星制造端配套需求释放。全球低轨卫星频轨资源是不可再生的稀缺战略资源，其分配遵循“先登先占”原则，所有发射计划均需向国际电信联盟（ITU）报备。为保证资源长期稳定、可持续地利用，避免囤积资源造成闲置浪费，国际电联规定须在特定时限内完成卫星组网发射。履约时限驱动我国卫星发射进度大幅提前，中国星网（GW 星座）、千帆星座等超大规模计划进入高强度部署阶段，预计未来需满足每年数百颗卫星常态化入轨节奏，卫星组网需求已迫在眉睫，大规模运力要求星箭产品具备规模化生产与快速交付能力，产业链上游配套环节迎来增长周期。

广域星座组网通信成为核心需求之一，星间激光通信应运而生，终端渗透率逐步提升。在“十五五”规划及国家航天战略的指引下，通信基础设施正加速向低轨至中高轨全域覆盖的“三维宇宙空间”延伸，卫星通信已从传统应急补充角色，跃升为国家信息基础设施的战略支点，构建空天地一体化信息网络已成为行业趋势。传统微波通信因信号随距离衰减快、带宽受限，难以支撑星座组网的海量数据传输及低时延需求。星间激光通信利用激光为载体，在真空环境中凭借其超高速、大带宽、体积小、功耗低及天然的抗干扰物理特性，形成

太空“骨干网”以保障星间运算稳定性和安全性，使实现分布式太空算力协同与智能成为可能，其秒级响应的技术革新在军事侦察、应急通信领域发挥至关重要的作用。此外，星间激光通信的应用可有效缩减地面信关站建设成本。

表 6：激光通信技术相较传统通信技术具备高速、大容量和长距离传输优势

通信方式	传输效率	绕射能力	传输距离	应用场景
光纤	高	-	长	地面通讯
毫米波	较高	弱	较长	星间通讯
微波	低	强	长	基站间通讯
激光	高	弱	长	基站间/星间通讯

资料来源：36 氪官网、申万宏源研究

与星间微波通信相比，激光通信以高带宽、高速率、高安全性及设备体积小等优势有望成为发展主流。1）高带宽、高传输效率。通信系统中载波频率越高，承载带宽越大。根据《卫星互联网星间激光通信的分析及建议》论文，光载波中心频率高达10^{16}Hz，即使在 1%的承载效率下可用带宽也高达 100 THz，其可用带宽是射频微波的万倍以上。参照地面光纤通信系统单通道传输速率 2.5 Gbit/s→10 Gbit/s→100 Gbit/s→400 Gbit/s 的技术演进历程，未来星间激光通信链路单波速率有望达到 400 Gbit/s 量级。**2）高安全性。**区别于微波一对多的通信方式，激光光束发散角小、束宽极窄、方向性好，不易被窃听。**3）体重小、功耗低。**激光波长比微波波长小且能量集中，可以有效降低收发机功耗。且激光通信系统所需的光学天线等器件比微波通信系统尺寸小、质量轻。

表 7：星间激光通信较微波通信更具优势

特性	星间微波通信	星间激光通信
电磁波长	30mm-3m	0.7-1.6μm
可用带宽	较大	极大
频带管制	有	无
传输速率	低	极高
抗干扰能力	一般	强
信号聚焦性	一般	好
功耗尺寸	大	小
持续演进潜力	弱	优
产业规模	较小	大

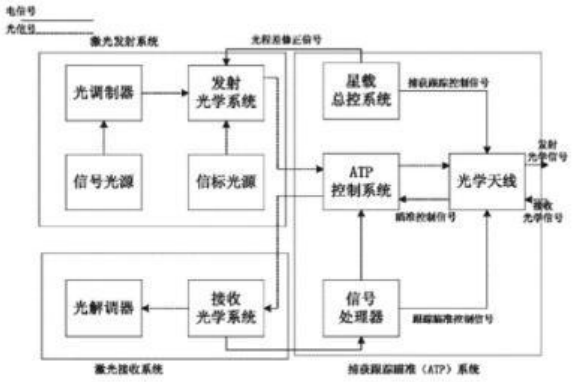
资料来源：《卫星互联网星间激光通信的分析及建议》论文、申万宏源研究

卫星互联网建设带动激光通信市场高速发展，预计 2031E 年全球激光通信系统市场将达 492 亿美元。采用星间激光通信技术的空间承载网作为卫星互联网信号与数据传输的基础设施，其技术选择对卫星互联网系统性能选择尤为重要。国外的 Starlink、OneWeb、Kuiper、Telesat 等星座均已将激光星间通信作为核心传输链路之一。根据 Business Research Insights(商业研究视野)，2021 年全球卫星激光通信系统市场规模为 6.18 亿美元，预计 2031E 年市场规模将达到 492 亿美元。

3.2 星间激光通信技术壁垒高筑，行业门槛较高

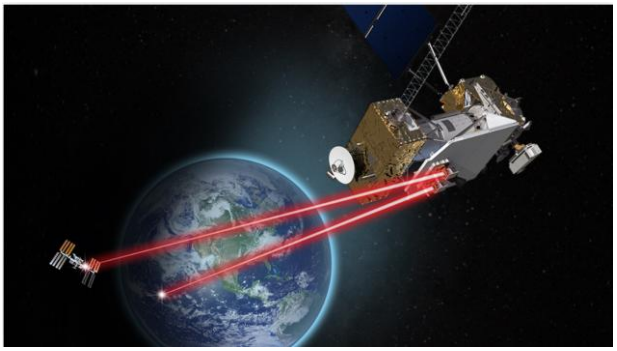
星载激光通信系统设计复杂，产品准入门槛较高。星载激光通信系统是一个复杂的系统，涵盖了光、机电等多个领域，主要包括激光接收和发射系统、捕获跟踪瞄准系统、光学系统以及配电系统以及热控系统等配套系统。**激光接收和发射系统**用于对激光进行收发和处理，发射系统包括调制器、激光器、光学发射天线以及准直系统等；**捕获跟踪瞄准系统**是用于建立和保持星地通信链路的关键系统，主要包括粗跟踪机构、精跟踪机构和预瞄准机构；**光学系统**负责准直激光发射的信标光和信号光光束并将其发向其他终端，还负责接收目标终端发射过来的信号光和信标光光束。

图 25：典型激光通信系统组成



资料来源：《星载激光通信技术研究进展》论文、申万宏源研究

图 26：NASA 激光通信链路示意图



资料来源：NASA（美国航空航天局）、申万宏源研究

星间激光通信终端技术门槛高，行业呈现科研院所与头部民营企业协同的格局。从国内产业链来看，星间激光通信终端涉及高精度光机电一体化设计、空间级器件可靠性、捕获跟踪瞄准（ATP）系统以及高速相干通信等关键技术，研发周期长、技术壁垒高，市场集中度较高。国内科研院所凭借深厚的技术积累和国家重大工程积累的优势，在高端市场和深空探测领域占据主导；而民营企业则凭借灵活的机制、快速的迭代能力和成本控制优势，在商业卫星互联网的大规模组网中占得一席。以极光星通为代表的商业航天企业在产品商业化与星座应用场景中快速突破；通信设备厂商如烽火通信、华为则依托光通信与网络系统能力切入星间光通信赛道，具备系统级解决方案优势，推动空天地一体化网络建设。

3.3 光联星海，公司加速布局卫星光通信新蓝海

公司基于低轨星载路由与星间激光通信等技术，布局卫星互联网业务。根据公司官网，公司全面进军卫星光通信领域，将地面光网能力向太空延伸，其中低轨星载路由（天基 IP 网）与星间激光通信（天基传送网）已成为公司在该领域的关键布局。星载路由设备作为星座组网的“大脑”，负责星内外业务调度。烽火通信已成功研发面向低轨卫星平台的高集成度、低功耗星上路由交换系统，支持多协议兼容、动态拓扑重构与在轨智能调度，能有效应对低轨卫星高速运动带来的链路切换挑战。星间通信链路是星座网络的“骨骼”。公司依托

在高速相干光传输领域的积淀，已完成星间高速相干激光通信终端的开发和交付，设备具备超高速、长距离、低功耗、抗干扰的星间传输特性。多维技术创新体系持续突破，推动产品高端化、智能化升级。

公司广域布局卫星配套产品，已实现“空天地海一体化”通信能力。根据公司官网，公司将地面高速光模块、大容量通信、高速相干光传输等核心技术，全面适配低轨卫星组网与星地融合需求，打通天基核心设备 + 地面关口站 + 星地一体传输系统全链条。此外，公司构建统一控制面、协同调度与异构接入的天地融合架构，深度衔接地面 5G/6G、算力网络与卫星网络，形成“空天地海一体化”通信能力；同时依托在轨验证成果、成熟产品交付能力与生态协同优势，实现卫星通信地面配套与天基核心设备双重布局。烽火通信以副理事长单位加入湖北省商业航天产业联盟、参与筹建武汉市空间工程装备产业创新联合实验室；在今年 3 月作为核心发起单位，参与组建“武汉市卫星与应用产业创新联盟”，持续放大技术迁移、场景落地与国产化替代的综合优势，为商业航天规模化应用筑牢通信底座。

图 27：2025 年 12 月，武汉市空间工程装备产业创新联合实验室筹建签约仪式成功举行



资料来源：烽火通信官微、申万宏源研究

图 28：2026 年 3 月，“武汉市卫星与应用产业创新联盟”正式发起组建



资料来源：烽火通信官微、申万宏源研究

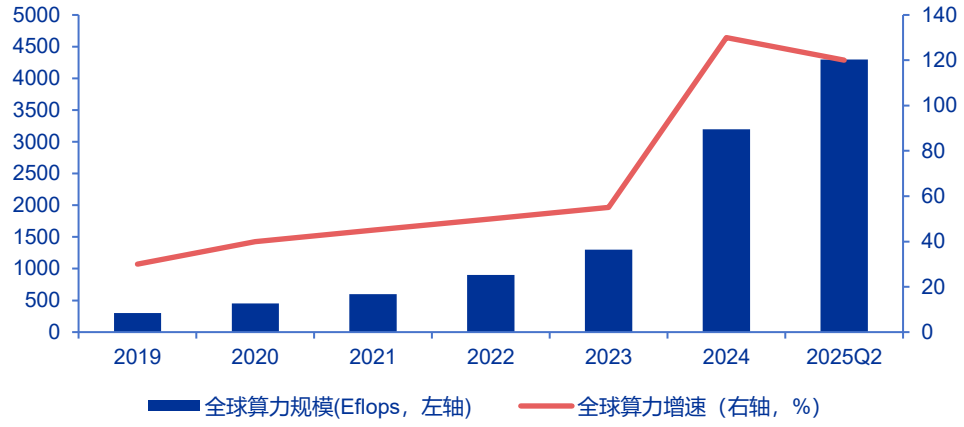
4. 算力中心：需求攀升赋能业务持续增长

4.1 智算需求驱动算力网络建设加速

AI 大模型应用、全行业数字化深化加速算力基础设施建设。随着人工智能快速迭代，大模型训练与推理需求呈指数级提升，通信、金融、互联网等行业在智能化转型过程中，对高性能、低时延、高可靠算力底座需求持续增强，算力规模扩张，算力基础设施逐步从“通用算力”向“智能算力”加速升级。服务器作为算力生产的核心硬件，顺应算力市场的主流趋势，市场规模持续扩容，IDC（国际数据公司）发布的公开资料《全球服务器市场季度追踪报告》显示:2025 年第三季度服务器市场收入达到创纪录的 1124 亿美元,同比猛增 61%。未来，在智算需求进一步强化的背景下，加速服务器与 AI 服务器仍将成为增长核心引擎；液冷技术将从试点走向规模化普及，推动服务器向更高算力密度、更低能耗方向演进。

图 29：全球算力规模及增速

仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：中国信息通信研究院、IDC（国际数据公司）、申万宏源研究

算力网络向全光化与低时延方向演进，光交换技术成为发展趋势。大规模 AI 训练和分布式算力集群需求增长迅速，传统电交换网络难以满足低时延与高带宽要求，算力网络正向全光化架构加速演进，以期实现较低时延与毫秒级入算能力，满足万卡级 AI 训练集群的通信需求。全光电路交换（OCS）技术凭借零丢包、低时延与低功耗等优势，正在与传统电交换设备协同构建新型算力网络架构，并逐步向规模化商用迈进。未来，基于高密度 MEMS 矩阵的光交换设备有望成为大规模 AI 算力集群的核心基础设施，推动算力网络持续演进，算力网络光互联将成为行业重要发展趋势。

4.2 光算筑基，积极发挥“数智化软硬一体”技术优势

专注拓展计算存储业务，打造软硬一体、国产自主的算力平台。当前算力的高效供给已成国策，公司以算力高性能传输与高效率供给为破局之刃，聚焦计算与存储业务，依托在信息通信领域的长期技术积累，构建软硬一体、网算融合、安全可控的一体化算力平台。公司围绕服务器、存储、云计算、大数据等软硬件产品，结合不同行业应用场景打造多样化算力解决方案，持续强化算力基础设施能力。根据公司官网，2025 年前三季度，公司以近 20%的份额、超十亿金额，分别中标中国移动推理服务器集采、中国联通通用服务器集采；金融领域突破六大行中的五家，第一名中标中国银行分布式存储项目三年框架；政企领域占有重点区域信创市场第一份额，自研超算液冷整机柜在武汉超算中心完成部署，入围电力客户信息化集采，生态份额前二，及多个主流互联网客户供应商目录。公司持续发挥技术优势，加大算力基础设施、软件平台、大模型应用投入，推出 DeepSeek 系列、金融、电力等多款行业一体机，自研一站式 AI 开发平台 Fit AI Studio，大幅降低客户国产化算力应用门槛与部署周期，全面支撑通算、智算推理等多元算力场景落地。

子公司长江计算实力强劲，深耕服务器与算力基础设施领域。长江计算成立于 2020 年 5 月，集服务器、计算机、存储产品、云计算等软硬件研发、生产、销售、售后于一体，独立运营多样性计算产业，定位为算力基础设施核心厂商、数字经济建设主力军、新计算产业领跑者。公司是华为鲲鹏、昇腾生态核心整机合作伙伴，荣获 “华为鲲鹏展翅伙伴计划 - 领先级整机硬件伙伴”“华为昇腾万里伙伴计划 - 优选级整机硬件伙伴” 双体系认证，2020

年起深度参与鲲鹏与昇腾生态建设，基于两大平台打造全栈算力硬件底座。2025 年 11 月发布 G940K V2 超节点服务器，以持续研发创新助力行业客户构筑智能算力新高地。

图 30：长江计算获华为鲲鹏、昇腾双体系认证



资料来源：长江计算官网、申万宏源研究

长江计算产品矩阵完善，构建多样化算力能力。公司持续完善算力产品矩阵，形成通用服务器、智能服务器、高性能计算服务器、存储产品、终端产品五大完整产品体系，产品性能、能效与兼容性行业领先。通用服务器方面，覆盖多形态机架式产品，包含 R120K V2、R210K V2、R220K V2（X20/TC 3.0GHz/TC R）等型号，基于鲲鹏 920 处理器，适配云计算、大数据、分布式存储、互联网等通用算力场景，具备高密度、易运维、绿色节能特点。智能服务器方面，以 G440K V2 智算服务器为核心，面向 AI 训练与推理场景，搭载国产 NPU 与全栈加速引擎，已与超 100 种大模型完成适配，支撑多模态内容审核、金融智能决策等 AI 应用落地。高性能计算服务器方面，包含 AccelerPoD 系列整机柜(500K/510K/5000)、风冷整机柜(3000)、液冷整机柜(510G)服务器，满足超算、科研、大规模算力集群需求。存储产品主打分布式存储系列，具备高可靠、大容量、易扩展特性，广泛适配金融、政企、运营商等核心数据存储场景。终端产品 DC13F V2 系列基于国产最新飞腾 D2000/8 处理器研制，实现国产化算力下沉与快速交付。

图 31：长江计算产品体系



资料来源：长江计算官网、申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

5. 盈利预测及估值

根据公司各业务所在行业增速、主要同业公司的收入平均增速和平均毛利率情况，我们对公司各业务的业绩进行预测并汇总，预计公司 2026E-2028E 年的营业收入分别为 280.58、313.36、351.05 亿元，同比增速依次为 12.6%、11.7%、12.0%；预计公司 2026E-2028E 年的归母净利润分别为 10.87、14.66、18.79 亿元， 2026E-2028E 年预计归母净利润同比增速依次为 149.4%、34.9%、28.1%。考虑到光纤光缆 2026 年初以来涨价趋势显著，且公司光棒、光纤等产品储备深厚，有望充分受益涨价红利，带动 26 年整体毛利率回升，27-28 年考虑产品结构影响毛利率预计维持相对高位，基于以上，预计公司 2026E-2028E 年的毛利率分别为 22.2%、24.1%、25.0%；预计公司 2026E-2028E 年的 ROE 分别为 5.9%、7.4%、8.9%。关键假设点如下：

（1）通信系统设备：根据公司公告，公司深耕光通信领域多年，通信系统设备谱系齐全，OTN、宽带接入等光网络设备产品保持全球竞争力。考虑到全球数据流量增长对网络带宽需求提升，预计光传输设备收入有望维持稳定增长，同时公司进一步拓展计算与存储领域，后续自研全液冷整机柜超算产品有望进一步增厚收入。因此预计 2026E-2028E 年公司通信系统设备产品营收为 189.91、193.13、197.00 亿元，对应同比增速分别为 1.8%、1.7%、2.0%。考虑公司产品及下游客户结构对盈利能力影响，预计 2026E-2028E 年公司通信系统设备产品的毛利率分别为 15.0%、16.5%、17.3%。

（2）光纤、光缆及电缆：根据公司公告，光纤光缆领域，公司实现预制棒、光纤、光缆完全自主生产，考虑军民等多维需求共振，光纤光缆需求饱满且充分释放，公司有望充分受益光纤光缆涨价周期红利，且后续空芯光纤、50G PON 等重点新品有望打造成为新增长极，因此预计 2026E-2028E 公司光纤、光缆及电缆业务营收为 72.23、97.73、127.24 亿元，对应同比增速分别为 55.2%、35.3%、30.2%。考虑后续行业供需关系对价格端的影响，预计 2026E-2028E 年毛利率分别为 43.3%、40.2%、37.5%。

（3）数据网络：根据公司公告，公司数据网络产品主要应用于网安、数据分析等场景，未来需求有望维持稳定增长，预计 2026E-2028E 年公司数据网络业务营收为 16.35、20.20、24.28 亿元，对应同比增速分别为 15.2%、23.5%、20.2%。考虑公司数据网络业务后续下游结构有望优化，带动盈利能力上行，预计 2026E-2028E 年毛利率分别为 13.6%、20.5%、23.5%。

（4）其它业务：根据公司公告，公司其他业务主要为备件、技术服务及研发合同等，提供小幅营收增量。我们预计 2026E-2028E 年公司其它业务营收为 2.09、2.30、2.53 亿元，对应同比增速预计稳定在 10.0%，结合公司其他业务中具体产品分析，我们预测 2026E-2028E 年对应毛利率稳定在 10.0%。

表 8：公司主营业务拆分（单位：亿元）

		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	营业收入	249.19	280.58	313.36	351.05
	(+/-%)	-12.7%	12.6%	11.7%	12.0%
	营业成本	.	.	.	.

通信系统设备	毛利率	21.1%	22.2%	24.1%	25.0%
	营业收入	186.55	189.91	193.13	197.00
	(+/-%)	-16.4%	1.8%	1.7%	2.0%
	营业成本	151.45	161.42	161.27	162.92
	毛利率	18.8%	15.0%	16.5%	17.3%
光纤、光缆及电缆	营业收入	46.54	72.23	97.73	127.24
	(+/-%)	-0.9%	55.2%	35.3%	30.2%
	营业成本	34.83	40.96	58.44	79.53
	毛利率	25.2%	43.3%	40.2%	37.5%
数据网络	营业收入	14.20	16.35	20.20	24.28
	(+/-%)	24.1%	15.2%	23.5%	20.2%
	营业成本	8.62	14.13	16.06	18.57
	毛利率	39.3%	13.6%	20.5%	23.5%
其他业务	营业收入	1.90	2.09	2.30	2.53
	(+/-%)	-51.6%	10.0%	10.0%	10.0%
	营业成本	1.71	1.88	2.07	2.28
	毛利率	9.9%	10.0%	10.0%	10.0%

资料来源：公司公告、申万宏源研究

公司业务围绕光通信产业链，核心覆盖光纤光缆及相关器件，因此产业链上中游相关个股作为行业内可比公司。根据公司公告，公司光纤光缆及通信系统产品收入占比近年来持续维持在 80%以上，其中光纤光缆业务预计后续收入增速远高于其余业务，业绩贡献有望进一步突出，因此选取光纤光缆及通信系统领域核心个股作为行业内可比公司，选取长飞光纤、中天科技、永鼎股份、特发信息、锐科激光、通鼎互联、通光线缆、法尔胜作为可比公司。长飞光纤、中天科技、永鼎股份、特发信息、锐科激光、通鼎互联、通光线缆、法尔胜在光纤领域均有业务布局，与公司同受益于光纤供需格局变化带来的溢价弹性，与公司未来业绩增长点强相关，因此具备一定可比性。考虑各厂商光纤业务占比差异，可比公司估值存在一定差异。

表 9：可比公司光纤业务说明

企业简称	光纤光缆业务
长飞光纤	掌握 PCVD/OVD/VAD 三大预制棒制备技术并产业化的企业，G.654E 光纤供货量全球领先，空芯光纤损耗≤0.2dB/km，单棒拉纤长度达万公里
中天科技	海缆市占率全球前五，“海缆+海工+运维”一体化生态，持续推动超低损耗光纤、多芯光纤等在海底光缆产品的应用
永鼎股份	光通信业务以“光棒—光纤—光缆”为产业基石，向上延伸特种光纤、MPO、光器件、光芯片等核心高端产品
特发信息	国内光纤光缆产品研发和生产核心供应商，智能接入终端与光模块协同开发
锐科激光	子公司睿芯公司自主研发的耐辐照掺铒/铒镱共掺光纤、保偏耐辐照光纤
通鼎互联	特种光电复合缆专精，网络安全与物联网技术融合，军用耐高温线缆通过航天认证
通光线缆	高强轻型航空航天线缆技术领先，EWIS 布线系统适配国产大飞机，舰船用光纤复合缆打破欧美垄断
法尔胜	金属制品-光通信跨界整合，特种光缆耐腐蚀性较强，石油勘探光纤传感器市占率位于前列

资料来源：中商产业研究院、iFinD、申万宏源研究

首次覆盖并给予“增持”评级。公司作为光通信组件及系统核心供应商，考虑下游光纤需求扩容，叠加算力中心、商业航天等新领域应用进一步增厚利润，我们预计公司 2026E-2028E 年归母净利润分别为 10.87、14.66、18.79 亿元，当前股价对应 2026E-2028E 年 PE 分别为 45/34/26 倍。剔除可比公司估值极高值（特发信息）、极低值（中天科技），行业内可比公司 2026E 年 PE 为 57 倍，公司 2026E 年 PE 低于可比公司平均水平。考虑到公司产业链覆盖齐全，且伴随下游市场拓展叠加产品结构优化，盈利能力有望进一步提升，因此首次覆盖，并给予“增持”评级。

表 10：可比公司估值表

股票代码	公司简称	2026/9/29	归母净利润（亿元）				市盈率			
		总市值（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
601869.SH	长飞光纤	3,377.44	8.14	73.45	102.39	128.92	415	46	33	26
600522.SH	中天科技	1,069.28	29.02	63.59	80.73	94.04	37	17	13	11
600105.SH	永鼎股份	540.94	2.34	11.20	27.84	35.39	232	48	19	15
000070.SZ	特发信息	140.59	(4.96)	0.76	1.57	2.32	/	185	90	60
300747.SZ	锐科激光	204.42	1.62	2.70	3.80	4.72	126	76	54	43
002491.SZ	通鼎互联	253.62	(0.76)	/	/	/	/	/	/	/
300265.SZ	通光线缆	56.02	0.32	/	/	/	174	/	/	/
000890.SZ	法尔胜	29.70	(0.68)	/	/	/	/	/	/	/
行业平均								57	35	28
600498.SH	烽火通信	492.74	4.36	10.87	14.66	18.79	/	45	34	26

资料来源：iFinD、申万宏源研究 注：除烽火通信 2026E-2028E 归母净利润为申万预测，其余标的均为 iFinD 一致预期，“/”表示暂无 iFinD 一致预期，可比公司平均 PE 剔除极高值（特发信息）及极低值（中天科技）

6. 风险提示

下游需求波动风险。公司下游覆盖 AIDC、传统通信等板块，公司订单体量与下游服务器建设落地进度有一定关联，下游需求波动或影响公司业绩释放节奏。

光纤价格波动风险。光纤下游主要应用于无人机及数据中心建设等领域，部分领域需求波动，叠加供给端扩产节奏或对价格端有一定扰动，进而挤压公司利润空间。

国产算力订单落地进度不及预期。子公司长江计算配套华为等国内客户，拓展服务器机柜等新品，国内客户数据中心建设进度放缓或影响公司该业务订单体量。

仅供内部参考，请勿外传！

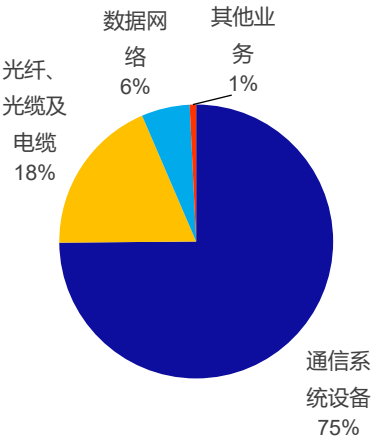
财务摘要

合并损益表

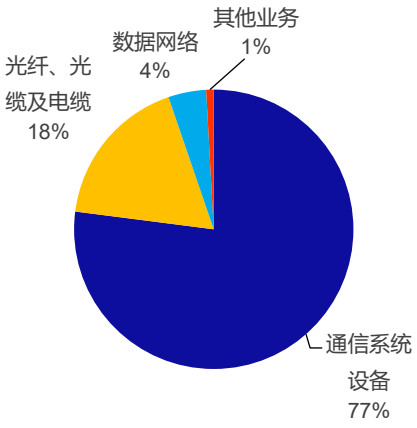
百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	28,549	24,919	28,058	31,336	35,105
营业收入	28,549	24,919	28,058	31,336	35,105
通信系统设备	22,313	18,655	18,991	19,313	19,700
光纤、光缆及电缆	4,699	4,654	7,223	9,773	12,724
数据网络	1,144	1,420	1,635	2,020	2,428
其他业务	392	190	209	230	253
营业总成本	28,359	25,225	28,052	30,680	33,940
营业成本	22,483	19,661	21,839	23,784	26,329
通信系统设备	17,972	15,145	16,142	16,127	16,292
光纤、光缆及电缆	3,507	3,483	4,096	5,844	7,953
数据网络	642	862	1,413	1,606	1,857
其他业务	351	171	188	207	228
税金及附加	116	110	124	138	155
销售费用	1,881	1,976	2,104	2,444	2,703
管理费用	440	484	491	564	597
研发费用	2,881	2,570	2,890	3,384	3,862
财务费用	558	424	604	365	294
其他收益	771	723	723	723	723
投资收益	288	445	445	445	445
净敞口套期收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	-13	0	0	0
信用减值损失	-345	-81	-61	-297	-342
资产减值损失	-107	-294	-4	-9	-58
资产处置收益	7	0	0	0	0
营业利润	803	473	1,110	1,519	1,934
营业外收支	-11	-11	5	5	5
利润总额	792	462	1,115	1,524	1,939
所得税	82	86	90	153	226
净利润	710	376	1,025	1,371	1,713
少数股东损益	7	-60	-62	-96	-165
归母净利润	703	436	1,087	1,466	1,879

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

收入结构



成本结构

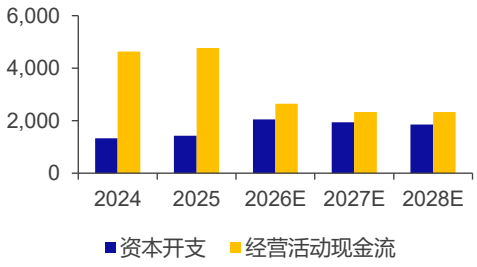


合并现金流量表

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	710	376	1,025	1,371	1,713
加：折旧摊销减值	1,414	1,397	1,378	1,818	2,093
财务费用	550	347	604	365	294
非经营损失	-293	-437	-446	-446	-446
营运资本变动	2,186	3,016	383	-852	-1,319
其它	417	155	-300	74	-13
经营活动现金流	4,638	4,773	2,645	2,330	2,323
资本开支	1,332	1,428	2,043	1,941	1,856
其它投资现金流	328	329	445	445	445
投资活动现金流	-1,003	-1,099	-1,597	-1,495	-1,410
吸收投资	0	1,094	0	0	0
负债净变化	-3,094	-2,575	-2,169	-817	-542
支付股利、利息	473	444	736	637	661
其它融资现金流	-84	-188	0	0	0
融资活动现金流	-3,651	-2,113	-2,905	-1,454	-1,203
净现金流	-38	1,554	-1,857	-619	-290

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

资本开支与经营活动现金流(百万元)

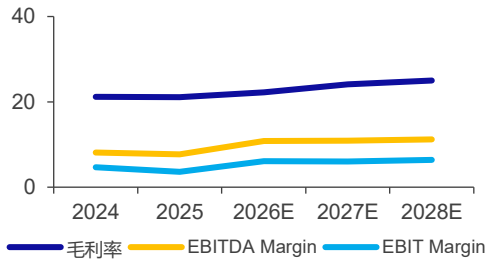


合并资产负债表

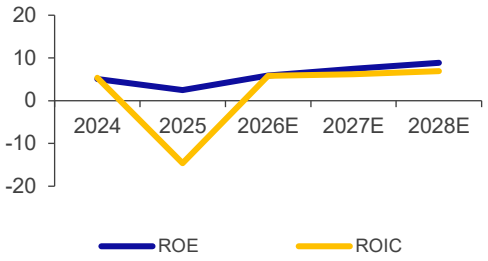
百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	33,611	35,208	34,583	36,018	38,344
现金及等价物	5,244	6,486	4,630	4,011	3,721
应收款项	18,121	17,607	17,789	19,541	21,555
存货净额	9,329	10,575	11,325	11,701	12,290
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	918	539	839	765	778
长期投资	2,881	3,119	3,119	3,119	3,119
固定资产	4,653	4,973	5,262	5,587	5,682
无形资产及其他资产	3,612	3,882	4,322	4,426	4,494
资产总计	44,757	47,182	47,286	49,150	51,638
流动负债	26,486	23,216	22,438	23,041	24,291
短期借款	8,242	7,455	5,298	4,318	3,885
应付款项	15,518	13,301	14,577	16,124	17,744
其它流动负债	2,726	2,460	2,563	2,598	2,661
非流动负债	2,601	4,855	4,844	5,006	4,898
负债合计	29,087	28,071	27,282	28,047	29,189
股本	1,184	1,358	1,358	1,358	1,358
其他权益工具	736	0	0	0	0
资本公积	6,075	9,830	9,830	9,830	9,830
其他综合收益	20	191	191	191	191
盈余公积	519	551	630	738	876
未分配利润	5,416	5,608	6,483	7,570	8,944
少数股东权益	1,720	1,573	1,511	1,416	1,250
股东权益	15,670	19,111	20,004	21,103	22,450
负债和股东权益合计	44,757	47,182	47,286	49,150	51,638

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

经营利润率(%)



投资回报率趋势(%)



信息披露

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform） ：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral） ：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform） ：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight） ：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。