

2026年3月10日 星期二

【公司评论】

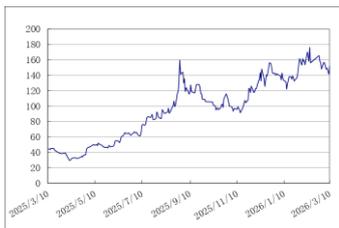
黄晨 **长芯博创（300548，未评级）：谷歌 AI 投资核心受益者，品类扩张潜力巨大**

+852 2532 1954

chen.huang@firstshanghai.com.hk

行业 通信
股价 153.78 元人民币A 股市值 448 亿元人民币
已发行股本 2.92 亿股
52 周高/低 177.77 元/26.52 元
人民币
每股净现值 6.43 元人民币

股价表现



投资要点：

长芯博创是一家旨在成为全球领先的光电连接解决方案的供应商，主要面向数据中心、电信、消费及工业互联三大领域。公司通过收购控股长芯盛（直接持股 60.45%），实现从无源器件到无源/有源线缆的上下游产业链布局，增强了公司在 AI 算力需求驱动下的市场竞争力。

谷歌算力投资核心受益者，背靠长飞光纤带来更多业务机遇：

控股子公司长芯盛是谷歌的供应商，与谷歌的长期合作为双方进一步扩大合作品类奠定了坚实的基础。长芯盛产品覆盖 MPO 连接器，AOC 连接器，光模块等品类，均有望在客户端实现批量供货。受益于谷歌算力投资的高速增长，公司 MPO 连接器业务率先发力，在 25 年已经实现十亿级收入体量，预计未来几年有望连续翻倍增长。AOC，光模块等新品类在客户端测试，未来有望放量，带动公司在客户侧的市场空间大幅扩张。背靠长飞光纤全球领先的优质光纤资源，公司与谷歌在下一代产品如空芯光纤系列产品进行预研，未来有望带来更多业务机遇。

品类扩张潜力巨大：

受益于北美的开支增长，公司 MPO 连接器业务在 25 年实现放量。此外，公司 AOC，光模块等新品类也在客户端测试，进展顺利，预计很快将迎来小批量订单。我们认为公司在客户端的品类将从 MPO 逐步扩张到 AOC，以及光模块等更多品类，带动公司在客户侧的可达市场空间（TAM）大幅扩张，是现有 MPO 产品的数倍。此外，公司 AEC 产品也是国内互联网公司的主要供应商，公司携手 Marvell 联合推出 1.6T AEC 线缆，未来有望在海内外客户中取得突破。

长飞光纤是实控人，上下游协同增强竞争力：

上市公司长飞光纤（601869.SH/6869.HK）是公司实控人，持有公司 19.0% 股权。公司多位高管曾经或现在仍在母公司长飞光纤和核心子公司长芯盛任职，有利于实现上下游协同和资源整合。在全球光纤紧缺涨价的大背景下，作为 MPO 和 AOC 等器件的核心成本项，公司有望受益于母公司长飞光纤的原材料供应，在成本和保供能力上进一步提升公司产品的竞争力。母公司长飞光纤现持有长芯盛 37.35% 股权，根据承诺，预期在 2027 年 4 月前子公司长芯盛的全部股权将注入上市公司，全资控制长芯盛将进一步增厚公司的利润。

业绩展望：

公司预告 25 年全年业绩 3.2-3.7 亿元，同比增长 344%-413%。公司的主要利润来源为持股 60.45% 的控股子公司长芯盛，按全额并表计算，公司 25 年业绩有望达到 5 亿以上。预计 26 年，公司 MPO 供应将持续放量，有望实现翻倍以上增长；AOC 及光模块将小批量供货；AEC 受益于国内互联网客户及海外谷歌、英伟达等客户的需求提升而增长，预计公司 26 年有望实现翻倍以上的利润增长。随着 AOC 及光

模块的放量，预计 27 年公司仍将维持高增长。

点评：

我们认为公司谷歌 AI 投资高速增长的核心受益者。MPO 业务率先起量，带动公司短期业绩的爆发。AOC、光模块等新业务在客户端进展积极，预计将带来数倍于 MPO 的市场空间，带动公司业务进一步增长。建议投资者积极关注公司。

风险：海外大客户业务进展不及预期；AI 投资不及预期；重要股东减持进展；子公司长芯盛全部股权注入上市公司进展；

公司简介

长芯博创专注于提供光电连接领域，主要面向数据中心、电信、消费及工业互联三大领域，其中应用于数据中心的产品包括 MPO 光纤跳线，有源光缆 AOC，光模块和铜缆产品 DAC/ACC/AEC 等。公司上市主体主要服务电信客户，提供 PLC 光分路器和光纤接入 PON 设备，控股子公司长芯盛主要服务数据中心、消费及工业互联领域客户，包括谷歌、英伟达、阿里巴巴等全球龙头互联网大厂及算力硬件客户。

公司前身博创科技成立于 2003 年 7 月，是国内首家推出 PLC 光分路器的企业。2016 年公司在深交所创业板顺利上市，成为细分市场的佼佼者，在电信光接入领域的龙头企业。2022 年，长飞光纤对公司完成控股收购。2024 年，公司成功收购全球 AOC 和 MPO 连接器领先企业长芯盛，实现控股 60.45%，实现从无源器件到无源/有源线缆的上下游产业链布局，增强了公司在 AI 算力需求驱动下的市场竞争力。

图表 1：公司发展历程

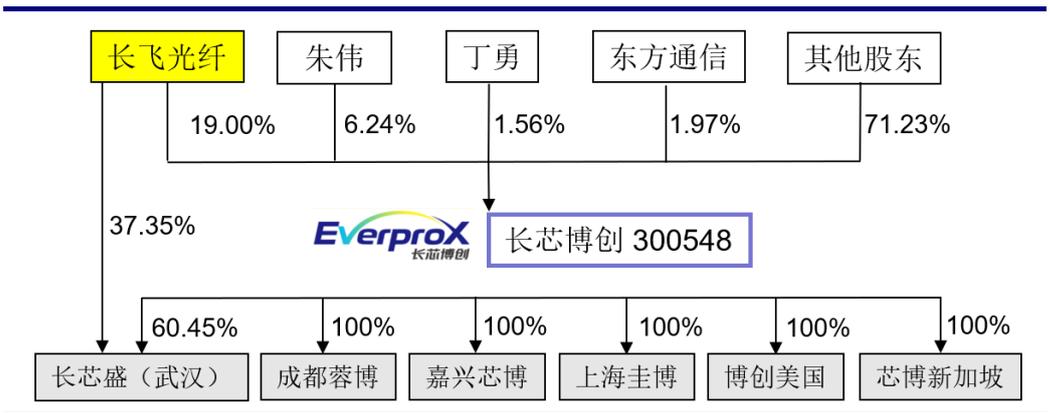
2003	公司前身——博创科技成立，主攻 PLC 光分路器
2016	成功在深交所 IPO 上市，股票代码 300548
2022	公司股权转让和转换控制权，长飞光纤成为公司实控人
2023	启动印尼工厂建设，一期顺利投产
2024	收购长芯盛 42.29% 股权；印尼工厂二期投产
2025	收购长芯盛 18.16% 股权，持股比例升至 60.45%；启动印尼工厂三期建设；长芯博创成都蓉博通信园区正式投产
2026	公告收购上海鸿辉光通科技 93.8% 股权，其为上游光器件供应商

资料来源：公司资料、第一上海

股权结构及管理层

公司第一大股东为长飞光纤，直接持有公司 19.0% 股权。公司股权结构较为分散。在长芯盛成为长芯博创控股子公司后，公司组建新的管理团队，确立了职业化管理模式的推行方向，即统一的经营决策和绩效管理体系，并整合精英团队实现“1+1>2”的协同效应。公司多位高管曾经或现在仍在母公司长飞光纤和核心子公司长芯盛任职，有利于实现上下游协同和资源整合。

图表 2：公司股权结构



资料来源：公司资料、第一上海

主营业务

公司从电信市场 PLC 光分路器和光纤接入 PON 产品起家，通过收购长芯盛（最新持股 60.45%），实现对数据中心、消费及工业连接器领域的覆盖，产品包括光模块、有源光缆 AOC、无源光缆 MPO，以及有源/无源铜缆产品 DAC/AEC 等产品系列。

长芯盛：全球 AOC 及 MPO 连接器领先者

长芯盛业务覆盖有源光缆、无源光缆、光模块，以及综合布线方案的研发、生产和销售，是全球 AOC 和 MPO 连接器领先供应商，主要面向数据通信、消费与工业高速互联领域，旗下拥有 FIBBR 和 iCONEC 两大子品牌，是长芯博创和母公司长飞光纤体系内唯一专业从事综合布线业务的子公司。公司已开发出适用于数据中心应用的光模块、AOC、MPO 产品，并与 Marvell 深度合作，推出小线径高性能 800G 和 1.6T 有源铜缆 AEC 产品。

图表 3：长芯盛主要产品一览



资料来源：公司官网、第一上海

长芯盛是谷歌 MPO、AEC 供应商，25 年随着 AI 投资的增长而出现业务放量。AOC、光模块等产品也在客户端验证，预计 26 年实现小批量试产，27 年实现大规模供货。

如果新产品顺利实现供货，公司在客户端的市场空间将实现数倍增长，TAM 进一步打开。

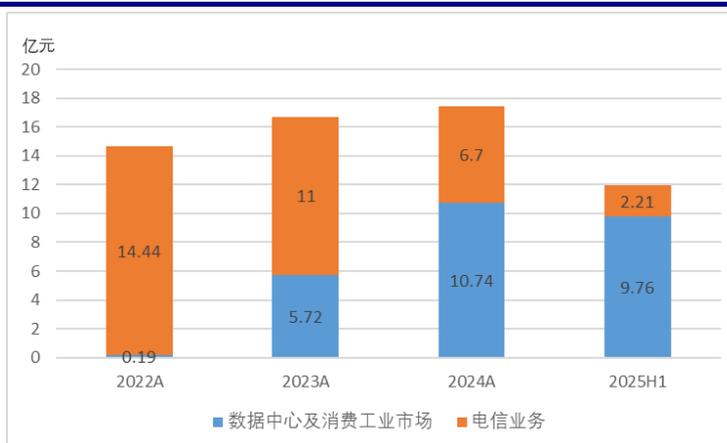
母公司长飞光纤保障光纤供应

MPO、AOC 线缆需要光纤做连接，光纤是其中一大成本项。我们认为，在母公司长飞光纤的支持下，公司产品将具备更大的成本优势和产能保障能力，有利于在客户端形成更强的竞争力。目前，全球优质光纤产能出现结构性短缺。未来 2-3 年，随着 AI 数据中心的大规模建设，光纤产能缺口将进一步加大。我们认为公司背靠长飞光纤，在未来市场竞争中将占据更有利的地位。

财务分析

公司业务重心逐步向数据中心转型。2025 年上半年，得益于人工智能的高速发展，公司数据中心相关收入高速增长，而同期受行业周期和市场价格竞争双重影响，电信市场业务出现下滑。

图表 4：数据中心相关业务高速增长（2022-2025H1）



资料来源：公司资料、第一上海

随着数据中心业务的起量，相关板块业务的毛利率快速提升。我们认为，随着公司在客户谷歌以及其他互联网大厂中的产品进一步放量，毛利率将继续保持高位，甚至有进一步往上的动能。

图表 5：数据中心业务毛利率显著优于电信业务（2022-2025H1）



资料来源：公司资料、第一上海

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2026 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: <http://www.myStockhk.com>