

# 長光辰芯輕資產高效運營



方興未艾

鄧聲興

香港股票分析師協會主席

長光辰芯 (3277) 作為專注於 CMOS 圖像傳感器的無晶圓廠設計企業，憑藉深厚的技術積累與精準的市場定位，在高端工業及科學成像領域嶄露頭角。公司核心聚焦工業檢測、科學影像、專業影像及醫療成像四大高端應用領域，提供 9 大系列 50 餘款標準 CIS 產品及定製化解決方案，其客戶群涵蓋相機製造商、科研院所及儀器生產商，業務模式以自研設計為主，封測核心環節自主把控，晶圓製造則採取外包策略，既保持技術主導權，又實現輕資產高效運營。



■長光辰芯產品具定價能力與技術附加值。

財務數據方面，公司 2023 年至 2025 年營收分別為 6.05 億元、6.73 億元及 8.57 億元（人民幣，下同），呈穩步增長態勢；淨利潤由 1.7 億元增至 2.93 億元；經調整淨利潤更由 2.23 億元提升至 3.69 億元，盈利質量持續改善。2025 年整體毛利率 66.9%，其中科學成像業務毛利率更達 77.7%，充分體現高端產品定價能力與技術附加值。

2025 年公司營收同比增長 27.3%，淨利潤增長 48.5%。其中，工業成像收入佔比提升至 74.6%，核心業務放量明顯，展現出強勁的成長動能。

從行業格局審視，長光辰芯深耕工業及科學成像 CIS 市場，雖僅佔全球 CIS 市場約 2.1% 及 0.8%，卻是典型

高壁壘、高集中度賽道，長期由少數國際龍頭主導。公司憑藉 2015 年研發出的全球首款背照式科學級 CMOS 圖像傳感器，歷經 14 年技術積累，在弱光性能、動態範圍及低噪聲等核心指標上，形成自主知識產權，成功打破海外企業壟斷。

## 得益於國產替代機遇

按 2024 年工業成像收入計，公司市佔率達 15.2%，全球排名第三；按科學成像收入計，市佔率 16.3%，同樣位居全球第三。隨着鋰電池檢測、DNA 測序、共聚焦顯微鏡等終端應用的快速發展，以及高端芯片國產替代趨勢的持續深化，公司所處的賽道具備穩定的長期增長空間。

值得注意的是，長光辰芯盈利能

力突出，2025 年標準 CIS 產品毛利率達 68%，高於整體水平，反映其產品結構持續優化。無晶圓廠的輕資產模式使其能靈活應對市場變化，同時維持較高的研發投入效率。在高性能 CIS 長期被海外企業主導的背景，公司作為國內頭部廠商，不僅得益於供應鏈安全需求帶來的國產替代機遇，更憑藉技術領先優勢，有望在工業 4.0、生命科學及高端醫療影像等新興領域持續擴張市場份額。

對於投資者而言，長光辰芯以其深厚的技術護城河、高盈利質量及明確的成長路徑，是高端半導體細分賽道中值得重點關注的稀缺標的。

（筆者為證監會持牌人士，沒有上述股份）

## 地緣局勢緩和 現結構性機遇

自 4 月初中東衝突進入談判周期，地緣局勢出現階段性緩和以來，全球風險資產定價迅速修復，主要寬基指數普遍回升至衝突爆發前水平。儘管霍爾木茲海峽通航限制尚未實質性解除，原油運輸通道仍存在梗阻，但市場對短期供給衝擊擔憂明顯緩解，避險情緒顯著降溫，風險偏好得以修復。

在地緣風險初現階段，AI 硬件板塊憑藉清晰的產業趨勢與相對確定的業績能見度，成為 A 股市場最具吸引力的主線。光模塊、高端 PCB 等細分領域，受惠於全球算力基礎設施建設的剛性需求及中國供應鏈的穩定性，獲得顯著的估值溢價。

然而，隨着業績公布期過去，技術反覆運算節奏趨於平穩，市場對科技板塊高增長預期的邊際支撐正在減弱。同時，美伊談判雖未徹底破裂，但反覆拉鋸已削弱投資者信心，市場對 5 月底前達成全面和平方案概率預期大幅下調，情緒由前期樂觀轉向審慎。在此背景下，

資金有望從單一景氣賽道，向更具宏觀對沖屬性及長期確定性的方向遷移。

## 傳統與新能源協同共進

地緣衝突長期化趨勢，推動全球能源體系進入「安全優先」新階段。能源價格中樞上升，已超越短期供需擾動範疇，更可能演變為中長期結構性特徵。在此背景下，中國能源體系展現出獨特特性：一方面，傳統能源作為國家能源安全的「壓艙石」，其戰略價值再度凸顯，火電等基礎電源的調度靈活性與可靠性，在不確定性加劇的環境中顯得尤為珍貴；另一方面，新能源憑藉強大的製造能力、成本優勢及技術迭代速度，正加速融入全球綠色轉型進程。

地緣風險強化各國對能源自主可控的需求，客觀上加快清潔能源部署節奏，為中國光伏、風電、儲能及新能源汽車產業鏈打開廣闊的海外市場空間。此外，能源格局的演變進一步放大了中國製造業的優

勢。穩定的能源供應與相對可控的成本結構，使化工、基礎材料等能源密集型產業在全球競爭中佔據有利位置。

同時，過去數年在新能源製造領域的深度布局，已轉化為顯著的出口競爭力。更為深遠的影響在於，隨着中國在全球能源品與工業品貿易中的份額持續提升，以人民幣計價和結算的內在需求不斷增強。這不僅有助於降低企業匯率風險，也為人民幣國際化提供真實的貿易場景支撐，有望在中長期推動跨境人民幣使用邁上新台階。

能源價格上行將逐步傳導至全球通脹體系，對各國貨幣政策形成約束，遠期邊際收緊預期持續升溫。展望後市，能源和製造業的結構性機遇值得持續關注，但全球貨幣政策調整、中東局勢反覆等不確定因素，或加劇各類金融資產波動，市場整體將進入弱平衡震盪格局，投資者布局需兼顧增長邏輯與風險防控。

## 英偉達強化 LPU 產品線



選股有盈

蔣雄

盈立證券研究部總監

NVIDIA（英偉達，NVDA）LPU（輕量化處理單元）逐步成為邊緣計算與終端智能部署的關鍵硬體方向。與以往高度依賴雲端算力模式不同，LPU 的出現標誌着高性能計算正加速向低功耗、低延遲、高能效比的終端側遷移。

技術架構上，LPU 並非簡單地對現有 GPU（圖形處理單元）進行裁剪，而是基於全新的異構計算設計，強化張量加速與稀疏計算能力，使其在推理任務中具備更高效表現。這突破有望推動智能終端從「聯網智能」向「原生智能」演進，降低對雲端推理依賴，提升數據安全性與即時性。

## 鞏固端側市場領導地位

在應用層面，英偉達圍繞 LPU 構建完整軟體棧，包括統一編程模型與自動化部署工具，顯著降低開發者在邊緣設備上部署複雜模型門檻。結合其生態優勢，LPU 有望成為機器人、自動駕駛、工業控制等垂直領域的重要算力底座。

從產業競爭格局來看，英偉達強化 LPU 產品線，可進一步鞏固在端側 AI 市場領導地位，同時向市場傳遞公司對「雲一邊一端」協同計算架構的清晰布局。隨着 AI 應用場景不斷下沉，終端算力正從「可選」演變為「必需」，LPU 的推出正是對這一趨勢的精準回應。

（筆者為證監會持牌人，本人及關聯人士沒有上述股份）

## 市場結構出現明顯變化

人民幣匯率表現持續成為市場焦點。2025 年第三季以來，人民幣走勢明顯轉強。即使面對中美關稅摩擦及全球地緣風險升溫，匯價亦未出現如過去般明顯的單邊急挫，反而展現更強韌性與穩定性。反映基本面支撐與市場結構已出現明顯變化。

展望今年下半年，人民幣仍可作為投資者精選貨幣之一。一方面，中國經常賬盈餘維持較高水平，加上在能源、半導體、新能源等關鍵領域逐步提升自給率與技術實力，令外貿結構更趨穩健，有利外幣資金長期流入；加上中國首季 GDP 增長勝預期，有利人民幣持續走強。

## 年底或見 6.7 水平

國際投行預期，今年年底人民幣兌美元有機會逼近 6.8 至 6.7 水平，若風險環境未出現重大惡化，人民幣測試 6.7 的機率明顯增加。

對於希望在較低風險下持有人民幣資產的投資者而言，泰康開泰人民幣貨幣基金是一個具吸引力選擇。該基金主要投資於高品質的短期貨幣市場工具，如銀行定期存款及優質短期票據。旨在提供優於一般存款的穩健回報，同時有效規避市場波動。其具備極佳流動性，投資者可靈活進行申贖，非常適合作為資金避風港及波段操作的緩衝工具。



宏觀分析

時富金融研究部

基金傑作

光大證券國際產品開發及零售研究部