

2022年10月29日

长飞光纤 (601869.SH)

业绩与盈利能力持续增长，有望受益于数字强国建设

■事件：2022年10月28日，公司发布2022年前三季度报告。2022年前三季度公司实现营业收入102.42亿元，同比增长50.88%；实现归母净利润8.75亿元，同比增长55.17%；实现扣非归母净利润7.91亿元，同比增长238.69%。

■业绩快速增长：受益于光纤光缆行业景气度回升和海内外业务拓展加快，同时公司主要产品销量及平均价格水平有所上升，经营环境明显改善，业绩保持快速增长。2022年前三季度公司实现营业收入102.42亿元，同比增长50.88%；实现归母净利润8.75亿元，同比增长55.17%；实现扣非归母净利润7.91亿元，同比增长238.69%。其中2022年Q3单季度公司实现营业收入为38.51亿元，同比增长58.03%；实现归母净利润3.50亿元，同比增长311.81%；实现扣非归母净利润3.28亿元，同比增长350.74%。

■盈利能力持续恢复：今年前三季度光纤光缆行业供需结构格局改善，产品价格回升，同时公司具备全球领先的工艺和技术，能够有效降低产品生产成本。2022年前三季度公司实现毛利率23.21%，基本与去年同期持平；其中Q3单季度公司实现毛利率24.46%，同比增长1.17pct，环比增长0.23pct。公司费用管控卓有成效，2022年前三季度销售/管理/财务费用率分别同比下降3.49pct/0.99pct/0.74pct。2022年前三季度公司实现净利率8.43%，同比下滑0.06pct；其中Q3单季度公司实现净利率9.09%，同比增长5.6pct。

■有望受益于数字强国建设，后续业务看点颇丰：数字经济、数字强国的建设将带来海量数据传输，带动光纤光缆板块充分受益。目前光纤光缆行业量价齐升，国内、海外市场需求双景气。2021年中国移动光缆集采成交均价较2020年涨幅超50%，2022年中国电信集采中的中标厂商的平均投标单价超80元/芯公里，光纤光缆价格进一步上行，公司作为龙头企业将从中深度受益。同时公司积极拓展特种产品、光电芯片、光电子器件等业务，子公司长芯盛在超高清视频、虚拟现实、医疗系统、机器视觉、数据中心等应用领域不断取得突破，产品进入多个海外知名大型客户供应链。此外公司于2022年3月收购启迪半导体，有利于开拓第三代半导体在公司主营业务相关的移动通信及新能源汽车方面的市场，后续业务看点颇丰。

■投资建议：公司是领先的棒纤缆一体化供应商，我们预计公司2022-2024年营业收入分别为134.5亿元(+41.0%)、164.2亿元(+22.1%)、196.4亿元(+19.6%)；预计归母净利润分别为11.02亿元(+55.6%)、13.37亿元(+21.2%)、17.83(+33.4%)；对应EPS分别为1.45/1.76/2.35

公司快报

证券研究报告

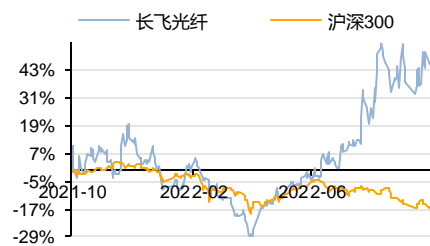
线缆

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**59.84元**
股价(2022-10-28) **41.69元**

交易数据	
总市值(百万元)	31,119.58
流通市值(百万元)	16,684.25
总股本(百万股)	757.91
流通股本(百万股)	406.34
12个月价格区间	21.77/47.15元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.94	31.61	50.84
绝对收益	-12.53	22.67	34.57

张真楨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521110001
zhangzz2@essence.com.cn

相关报告

长飞光纤：领先的棒纤缆一体化供应商，业务拓展进程加快/张真楨	2022-10-08
长飞光纤：公司经营业绩稳步提升，积极布局第三代半导体产业/马良	2022-03-28

元。我们给予公司 2023 年 34 倍 PE，对应目标价 59.84 元，维持“买入-A”投资评级。

■风险提示：行业政策变动、原材料价格上涨、市场竞争加剧、技术升级、海外业务不及预期的风险

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	8,221.5	9,536.1	13,446.2	16,423.2	19,637.4
净利润	543.7	708.5	1,102.3	1,336.5	1,783.3
每股收益(元)	0.72	0.93	1.45	1.76	2.35
每股净资产(元)	11.94	12.91	13.99	15.22	16.86

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	58.1	44.6	28.7	23.6	17.7
市净率(倍)	3.5	3.2	3.0	2.7	2.5
净利润率	6.6%	7.4%	8.2%	8.1%	9.1%
净资产收益率	6.0%	7.2%	10.4%	11.6%	14.0%
股息收益率	0.5%	0.7%	1.0%	1.3%	1.7%
ROIC	8.1%	9.3%	12.3%	11.1%	13.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,221.5	9,536.1	13,446.2	16,423.2	19,637.4	成长性					
减:营业成本	6,433.9	7,664.2	10,470.6	12,724.9	15,125.9	营业收入增长率	5.8%	16.0%	41.0%	22.1%	19.6%
营业税费	22.3	33.0	43.1	51.3	64.1	营业利润增长率	-33.9%	23.7%	66.2%	18.8%	33.7%
销售费用	370.9	269.8	403.4	574.8	589.1	净利润增长率	-32.1%	30.3%	55.6%	21.2%	33.4%
管理费用	476.2	621.1	798.7	969.0	1,099.7	EBITDA 增长率	-0.4%	33.7%	22.1%	15.7%	26.4%
研发费用	414.6	473.2	534.0	661.7	786.5	EBIT 增长率	-12.1%	47.9%	25.3%	19.3%	32.5%
财务费用	60.9	122.8	65.0	84.0	95.0	NOPLAT 增长率	-23.2%	34.5%	44.5%	21.2%	32.7%
资产减值损失	-45.1	-83.7	-54.0	-9.5	-8.7	投资资本增长率	17.0%	10.0%	34.5%	5.3%	13.8%
加:公允价值变动收益	94.2	339.1	-1.4	0.2	0.3	净资产增长率	5.0%	12.8%	7.9%	8.3%	10.3%
投资和汇兑收益	36.5	107.4	10.0	51.3	9.9	利润率					
营业利润	580.7	718.3	1,194.0	1,418.5	1,895.9	毛利率	21.7%	19.6%	22.1%	22.5%	23.0%
加:营业外净收支	-1.4	29.7	11.3	13.2	18.1	营业利润率	7.1%	7.5%	8.9%	8.6%	9.7%
利润总额	579.2	748.0	1,205.3	1,431.7	1,914.0	净利润率	6.6%	7.4%	8.2%	8.1%	9.1%
减:所得税	35.0	27.3	84.1	79.6	103.3	EBITDA/营业收入	12.6%	14.5%	12.6%	11.9%	12.6%
净利润	543.7	708.5	1,102.3	1,336.5	1,783.3	EBIT/营业收入	8.3%	10.5%	9.4%	9.1%	10.1%
资产负债表						运营效率					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	161	141	103	84	67
货币资金	1,444.3	2,771.3	806.8	821.2	785.5	流动营业资本周转天数	147	142	145	166	164
交易性金融资产	891.8	1,530.5	1,530.5	1,530.5	1,530.5	流动资产周转天数	379	411	354	322	311
应收账款	3,920.1	4,294.9	7,118.1	7,007.3	9,817.7	应收账款周转天数	157	155	153	155	154
应收票据	274.4	418.2	572.1	566.3	845.0	存货周转天数	90	96	83	88	87
预付账款	199.0	146.3	310.1	276.9	402.6	总资产周转天数	649	667	539	464	427
存货	2,337.5	2,763.0	3,424.4	4,619.1	4,902.9	投资资本周转天数	353	344	300	289	265
其他流动资产	383.0	389.6	386.3	388.0	387.1	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	6.0%	7.2%	10.4%	11.6%	14.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.4%	3.7%	5.4%	6.3%	7.3%
长期股权投资	1,636.0	1,684.5	1,732.9	1,781.3	1,829.8	ROIC	8.1%	9.3%	12.3%	11.1%	13.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	3,694.1	3,763.7	3,930.5	3,724.2	3,552.2	销售费用率	4.5%	2.8%	3.0%	3.5%	3.0%
在建工程	258.9	608.4	628.4	658.4	698.4	管理费用率	5.8%	6.5%	5.9%	5.9%	5.6%
无形资产	342.0	314.5	303.6	289.8	266.1	研发费用率	5.0%	5.0%	5.1%	5.2%	5.2%
其他非流动资产	474.3	793.9	6.4	-41.7	-90.5	财务费用率	0.7%	1.3%	0.5%	0.5%	0.5%
资产总额	15,855.6	19,478.6	20,750.0	21,621.2	24,927.2	四费/营业收入	16.1%	15.6%	13.4%	13.9%	13.1%
短期债务	1,033.7	1,717.7	2,559.4	2,834.1	3,333.8	偿债能力					
应付账款	1,912.0	2,225.2	3,495.2	3,429.9	4,817.0	资产负债率	40.8%	45.7%	45.0%	42.8%	45.3%
应付票据	659.4	940.6	1,156.7	1,445.9	1,615.7	负债权益比	68.9%	84.0%	81.7%	74.8%	82.7%
其他流动负债	771.3	1,679.4	211.2	266.2	339.7	流动比率	2.16	1.88	1.91	1.91	1.85
长期借款	524.7	1,289.5	695.3	-	-	速动比率	1.63	1.46	1.44	1.33	1.36
其他非流动负债	1,569.0	1,041.2	1,210.9	1,273.7	1,175.3	利息保障倍数	11.16	8.18	19.37	17.89	20.96
负债总额	6,470.1	8,893.6	9,328.7	9,249.8	11,281.5	分红指标					
少数股东权益	338.0	803.0	822.0	837.6	865.0	DPS(元)	0.22	0.28	0.44	0.53	0.71
股本	757.9	757.9	757.9	757.9	757.9	分红比率	30.1%	30.1%	30.1%	30.1%	30.1%
留存收益	8,329.2	9,070.7	9,841.4	10,775.8	12,022.8	股息收益率	0.5%	0.7%	1.0%	1.3%	1.7%
股东权益	9,385.5	10,585.0	11,421.3	12,371.3	13,645.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
净利润	544.2	720.7	1,102.3	1,336.5	1,783.3	EPS(元)	0.72	0.93	1.45	1.76	2.35
加:折旧和摊销	357.0	381.1	433.9	456.7	485.3	BVPS(元)	11.94	12.91	13.99	15.22	16.86
资产减值准备	45.1	83.7	-	-	-	PE(X)	58.1	44.6	28.7	23.6	17.7
公允价值变动损失	-94.2	-339.1	-1.4	0.2	0.3	PB(X)	3.5	3.2	3.0	2.7	2.5
财务费用	58.2	107.9	65.0	84.0	95.0	P/FCF	80.8	17.7	-13.0	78.8	66.8
投资损失	-36.5	-107.4	-10.0	-51.3	-9.9	P/S	3.8	3.3	2.3	1.9	1.6
少数股东损益	0.5	12.2	18.9	15.7	27.4	EV/EBITDA	19.4	17.7	20.0	17.1	13.8
营运资金的变动	-711.0	-831.6	-2,379.2	-868.4	-2,021.0	CAGR(%)	35.4%	35.9%	12.7%	35.4%	35.9%
经营活动产生现金流量	140.9	526.7	-770.5	973.4	360.4	PEG	1.6	1.2	2.3	0.7	0.5
投资活动产生现金流量	-1,550.7	-1,389.5	-599.9	-215.4	-319.6	ROIC/WACC	0.8	0.9	1.2	1.1	1.4
融资活动产生现金流量	719.5	2,288.9	-594.2	-743.6	-76.5	REP	2.9	2.8	2.2	2.3	1.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;

增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;

中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;

卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路119号安信金融大厦33楼

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层

邮编：100034