

## 产品量价齐升业绩超预期，海内外需求向好带来业绩边际改善

长飞光纤(601869)

推荐(维持)

### 核心观点:

- 2022 三季度业绩超预期，核心产品量价齐升赋能业绩高增。**  
近日公司发布 2022Q3 业绩公告，报告期内公司实现营收 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%，实现毛利率 23.21%，净利率 8.43%，毛利率及净利率保持相对稳定；2022Q3 单三季度方面，公司单季度实现营收 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%，单三季度实现毛利率 24.46%，同增 1.17pct，实现净利率 9.00%，同增 5.28pct，单季度净利率水平延续 2022Q2 态势，实现同比较大幅度增长。我们认为目前光纤光缆行业整体处于量价齐升态势中，随着行业的不断拓展以及供需关系的改善，公司营收质量的不断向好，公司盈利水平具备持续性提升空间。
- 海外市场需求向好拓展主业市场新空间，第三代半导体业务持续赋能。**  
公司经营稳健资产状况优秀，行业拐点显现打开高增长曲线。在光缆板块，公司确保行业领先优势。公司取得了中国移动针对部分光缆产品的集采第一的份额，进一步巩固了国内市场地位。垂直一体化的业务模式使得公司凭借在光缆终端市场上的领先地位推动上游光纤预制棒和光纤产品需求的增加。公司是国内第一家拥有光纤预制棒生产能力的企业，同时也是行业内为数不多的可以同时通过 PCVD, VAD 和 OVD 三种工艺进行光纤预制棒生产的企业之一。公司半导体 SiC 业务拓展有望稳步推进，化合物半导体领域公司收购与整合芜湖启迪半导体及芜湖太赫兹，主要从事以碳化硅 SiC 和氮化镓为代表的第三代半导体产品的工艺研发和制造，其主要产品主要应用于新能源汽车等领域，逐步加码第三代半导体业务，预计将成为公司未来营收新亮点。2021 年公司海外业务占比约为 32.33%，自上市来占比持续增长，海外市场容量持续加大，外延拓展第三代半导体等业务矩阵。根据海外友商普睿司曼及康宁光通信板块销售额可以看到，海外随着云计算等对算力实时性需求较高的行业重要性不断提升，光纤光缆需求量亦处于较高水平，网络基础设施建设有望持续赋能公司业绩高增长。
- 光纤光缆高景气度主业增长空间大，基本面改善带来估值业绩双升。**  
我国三大运营商 2022 年资本开支结构优化赋能新基建，有望带动光纤光缆需求进一步提升。价格方面由于今年以来散纤市场景气度攀升，预计移动集采价格同比有望进一步上升。海外方面，根据 CRU 数据显示，2022 年上半年全球光缆需求增长约 8.1%，达到 2.60 亿芯公里。随着发达国家 5G 网络的加速部署及发展中国家光纤入户、4G 网络的建设需求，海外市场有望保持持续增长趋势，公司作为国内光纤光缆的龙头，有望受益行业量价齐升红利。结合公司 2022Q3 等业绩，给予公司 2022B-2024E 年归母净利润预测值 11.60 亿元、14.53 亿元、18.42 亿元，对应 EPS 为 1.53 元、1.92 元、2.43 元，对应 PE 为 27.24 倍、21.74 倍、17.16 倍，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**全球疫情影响及国外政策不确定性；汇率波动；市场开拓不及预期风险；创新转型发展的风险。

### 分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

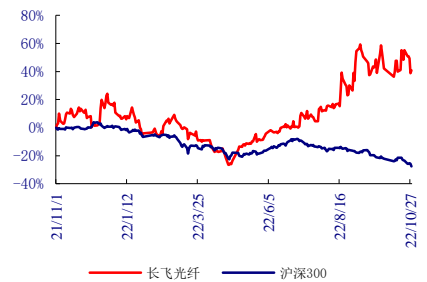
特此鸣谢: 王思宸 赵中兴

### 市场数据

2022-10-28

A 股收盘价(元)	41.69
股票代码	601869
A 股一年内最高价(元)	47.15
A 股一年内最低价(元)	21.77
上证指数	2,915.93
市盈率(TTM)	41.9
总股本(万股)	75,791
实际流通 A 股(万股)	40,634
流通 A 股市值(亿元)	169

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河通信】公司点评\_通信行业\_长飞光纤: 光纤光缆景气上行, 龙头高成长可期

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9536.08	13072.72	16305.81	20348.51
收入增长率%	15.99	37.09	24.73	24.79
归母净利润(百万元)	708.51	1160.09	1453.72	1841.75
利润增速%	30.32	63.74	25.31	26.69
毛利率%	19.63	19.95	19.92	20.00
摊薄 EPS(元)	0.93	1.53	1.92	2.43
PE	44.60	27.24	21.74	17.16
PB	3.23	2.94	2.59	2.25
PS	3.31	2.42	1.94	1.55

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>12313.81</b>	<b>15115.05</b>	<b>17481.37</b>	<b>21666.27</b>	营业收入	9536.08	13072.72	16305.81	20348.51
现金	2771.27	1263.99	3029.81	1719.30	营业成本	7664.23	10464.71	13057.70	16278.81
应收账款	4160.71	6720.53	6851.82	10085.52	营业税金及附加	33.01	32.68	44.03	54.94
其它应收款	134.83	247.41	229.36	365.61	营业费用	269.83	287.60	366.88	468.02
预付账款	146.27	199.72	249.20	310.68	管理费用	621.06	679.78	856.06	1078.47
存货	2763.02	4201.28	4488.66	6344.94	财务费用	122.79	30.46	60.61	25.29
其他	2337.71	2482.12	2632.51	2840.21	资产减值损失	-83.68	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>7164.84</b>	<b>7164.84</b>	<b>7164.84</b>	<b>7164.84</b>	公允价值变动收益	339.08	0.00	0.00	0.00
长期投资	1684.47	1684.47	1684.47	1684.47	投资净收益	107.42	65.36	146.75	183.14
固定资产	3763.66	3763.66	3763.66	3763.66	营业利润	718.33	1198.38	1521.06	1934.27
无形资产	314.48	314.48	314.48	314.48	营业外收入	32.99	40.00	30.00	30.00
其他	1402.22	1402.22	1402.22	1402.22	营业外支出	3.32	3.00	3.00	3.00
<b>资产总计</b>	<b>19478.65</b>	<b>22279.89</b>	<b>24646.20</b>	<b>28831.11</b>	利润总额	748.00	1235.38	1548.06	1961.27
<b>流动负债</b>	<b>6562.93</b>	<b>8415.89</b>	<b>9327.03</b>	<b>11668.34</b>	所得税	27.33	74.12	92.88	117.68
短期借款	1717.70	1717.70	1717.70	1717.70	净利润	720.68	1161.25	1455.18	1843.60
应付账款	1773.02	2750.05	2893.77	4142.29	少数股东损益	12.17	1.16	1.46	1.84
其他	3072.21	3948.14	4715.56	5808.35	归属母公司净利润	708.51	1160.09	1453.72	1841.75
<b>非流动负债</b>	<b>2330.69</b>	<b>2330.69</b>	<b>2330.69</b>	<b>2330.69</b>	EBITDA	834.21	1163.47	1434.91	1776.42
长期借款	1289.50	1289.50	1289.50	1289.50	EPS (元)	0.93	1.53	1.92	2.43
其他	1041.19	1041.19	1041.19	1041.19					
<b>负债合计</b>	<b>8893.62</b>	<b>10746.58</b>	<b>11657.72</b>	<b>13999.03</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
少数股东权益	803.03	804.19	805.65	807.49	营业收入	15.99%	37.09%	24.73%	24.79%
归属母公司股东权益	9782.00	10729.12	12182.84	14024.59	营业利润	23.71%	66.83%	26.93%	27.17%
<b>负债和股东权益</b>	<b>19478.65</b>	<b>22279.89</b>	<b>24646.20</b>	<b>28831.11</b>	归属母公司净利润	30.32%	63.74%	25.31%	26.69%
					毛利率	19.63%	19.95%	19.92%	20.00%
					净利率	7.43%	8.87%	8.92%	9.05%
					ROE	7.24%	10.81%	11.93%	13.13%
					ROIC	2.87%	7.01%	7.91%	8.84%
					资产负债率	45.66%	48.23%	47.30%	48.56%
					净负债比率	84.02%	93.18%	89.75%	94.38%
					流动比率	1.88	1.80	1.87	1.86
					速动比率	1.39	1.24	1.33	1.26
					总资产周转率	0.49	0.59	0.66	0.71
					应收帐款周转率	2.29	1.95	2.38	2.02
					应付帐款周转率	5.38	4.75	5.63	4.91
					每股收益	0.93	1.53	1.92	2.43
					每股经营现金	0.70	-1.73	2.21	-1.89
					每股净资产	12.91	14.16	16.07	18.50
					P/E	44.60	27.24	21.74	17.16
					P/B	3.23	2.94	2.59	2.25
					EV/EBITDA	31.30	29.57	22.74	19.11
					P/S	3.31	2.42	1.94	1.55

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

## 分析师简介及承诺

**赵良毕，通信行业首席分析师，通信团队负责人。**北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，5年证券从业经验，任职国泰君安期间曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间2020年获得Wind金牌通信分析师前五名。

本人承以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)