

投资评级 优于大市 维持

利润 40%高增，并表长江计算扩充服务器版图

股票数据

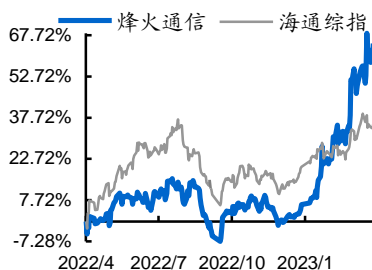
04月21日收盘价(元)	19.99
52周股价波动(元)	12.15-22.09
总股本/流通A股(百万股)	1187/1132
总市值/流通市值(百万元)	23719/22620

相关研究

 《产业迎来新机遇，经营有望逐步改善》
 2023.02.13

《经营逐季改善，未来发展可期》2020.11.06

 《安全、云计算快速增长，5G新基建发力》
 2020.05.06

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	14.6	24.2	43.7
相对涨幅 (%)	13.4	26.9	47.3

资料来源：海通证券研究所

分析师:余伟民

Tel:(010)50949926

Email:ywm11574@haitong.com

证书:S0850517090006

分析师:杨彤昕

Tel:010-56760095

Email:ytx12741@haitong.com

证书:S0850522030004

投资要点:

- 事件:** 公司发布22年报, 22年实现收入309.18亿元(同比+17.38%), 归母净利润4.06亿元(同比+40.60%), 扣非归母净利润3.53亿元(同比+44.29%)。22Q4收入93.90亿元(同比+20.77%), 归母净利润1.04亿元(同比+2456%)。
- 并表长江计算扩充服务器版图, 22年产值预计增长近翻倍。** 12月2日, 武汉光谷丰禾投资基金管理有限公司(烽火通信持股40%)将长计科技的100%股权转让给烽火通信全资子公司西安烽火数字技术有限公司, 因此烽火通信100%控股长计科技。根据Wind, 长计科技持有长江计算80%股权, 因此烽火间接控股长江计算, 将纳入合并报表。根据长江计算微信公众号, 长江计算成立以来发展迅速, 基于鲲鹏芯片打造的系列服务器产品相继突破电信运营商、金融、政务等核心项目应用场景, 22年预计产值超过15亿元(同比接近翻倍)。
- 通信系统设备为第一增长极, 海外持续扩张。** 分业务, 2022年公司通信系统设备板块收入209.16亿元(同比+22.23%), 毛利率20.46%(同比+0.85pp); 光纤及线缆板块收入65.09亿元(同比+11.26%), 毛利率17.43%(同比-0.26pp); 数据网络产品板块收入31.31亿元(同比+3.03%), 毛利率41.61%(同比-1.64pp)。海外市场拓展迅速, 收入114.16亿元(同比+23.93%), 毛利率25.78%(同比-1.02pp), 公司目前在海外有2个生产基地, 8个研发中心, 11个全球交付中心等。烽火星空2022年净利润1083万元(2021年4581万元); 超微信息收入24.71亿(同比+56%)。
- 费用管控出色, 研发继续加码。** 2022年公司销售、管理、财务费用率分别为5.32%(同比-0.06pp)、1.06%(同比-0.06pp)、1.24%(同比-0.15pp), 研发费用41.02亿元(同比+17.27%), 研发费用率13.27%(同比+0.12pp)。
- 盈利预测与投资建议。** 长江计算目前服务器、台式机已入围国家信创名录, 展示出极强的产品竞争力; 超微信息(主营服务器等)业务收入也呈现高速增长, 烽火服务器业务版图加速扩张。数字经济政策驱动下国内光通信需求增长, 公司持续受益。我们预计公司23-25年营收为361.87亿元、419.05亿元、479.82亿元, 归母净利润为5.48亿元、7.09亿元、9.20亿元。参考可比公司估值, 给予2023年PE区间为50-55x, 对应合理价值区间为23.10元-25.41元, 给予“优于大市”评级。
- 风险提示。** ICT业务发展不及预期; 中美贸易摩擦升级影响。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	26341	30918	36187	41905	47982
(+/-)YoY(%)	25.0%	17.4%	17.0%	15.8%	14.5%
净利润(百万元)	289	406	548	709	920
(+/-)YoY(%)	182.2%	40.6%	35.1%	29.4%	29.7%
全面摊薄EPS(元)	0.24	0.34	0.46	0.60	0.78
毛利率(%)	21.9%	22.0%	22.0%	22.1%	22.3%
净资产收益率(%)	2.5%	3.3%	4.3%	5.3%	6.4%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比上市公司估值比较

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
002281.SZ	光迅科技	28.34	222	0.81	0.94	1.06	35	30	27
002912.SZ	中新赛克	42.76	73	-0.71	0.88	0.88	-60	49	49
300454.SZ	深信服	125.52	523	0.47	1.21	2.05	269	104	6
688400.SH	凌云光	33.81	157	0.49	0.66	0.90	69	51	38
平均							78	59	44

备注：收盘价日期为 2023 年 4 月 21 日，可比公司 EPS 采用 Wind 一致预期。
 资料来源：Wind，海通证券研究所

表 2 分项盈利预测表

	2022	2023	2024E	2025E
通信系统				
销售总收入 (百万元)	20915.79	24889.79	29121.06	33489.21
增长率 (%)	22.23%	19.00%	7.00%	15.00%
毛利率 (%)	20.46%	20.00%	20.00%	20.00%
光纤光缆及电缆				
销售总收入 (百万元)	6508.56	7159.42	7875.36	8662.90
增长率 (%)	11.26%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率 (%)	17.43%	17.50%	17.50%	17.50%
数据网络产品				
销售总收入 (百万元)	3130.98	3757.18	4508.61	5410.34
增长率 (%)	3.0 %	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率 (%)	41.61%	42.00%	42.50%	43.00%
其他业务				
销售总收入 (百万元)	362.53	380.65	399.68	419.67
增长率 (%)	6.63%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率 (%)	45.24%	40.00%	40.00%	40.00%
营业收入合计 (百万元)	30917.86	36187.04	41904.71	47982.12
综合增长率 (%)	17.38%	17.04%	15.80%	14.50%
综合毛利率 (%)	21.97%	22.00%	22.14%	22.32%

资料来源：Wind，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	30918	36187	41905	47982
每股收益	0.34	0.46	0.60	0.78	营业成本	24127	28226	32626	37274
每股净资产	10.22	10.69	11.28	12.06	毛利率%	22.0%	22.0%	22.1%	22.3%
每股经营现金流	0.04	1.98	-0.77	2.36	营业税金及附加	102	120	139	159
每股股利	0.11	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
价值评估 (倍)					营业费用	1646	1954	2221	2495
P/E	58.45	43.27	33.45	25.78	营业费用率%	5.3%	5.4%	5.3%	5.2%
P/B	1.96	1.87	1.77	1.66	管理费用	329	398	461	528
P/S	0.77	0.66	0.57	0.49	管理费用率%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
EV/EBITDA	12.71	13.11	11.63	9.08	EBIT	538	1063	1358	1657
股息率%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	383	299	333	400
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%
毛利率	22.0%	22.0%	22.1%	22.3%	资产减值损失	-122	-153	-174	-199
净利润率	1.3%	1.5%	1.7%	1.9%	投资收益	390	456	528	605
净资产收益率	3.3%	4.3%	5.3%	6.4%	营业利润	541	820	1033	1329
资产回报率	1.1%	1.3%	1.5%	1.8%	营业外收支	-1	-2	-1	0
投资回报率	2.1%	4.0%	4.9%	5.6%	利润总额	540	818	1032	1329
盈利增长 (%)					EBITDA	1355	1820	2190	2564
营业收入增长率	17.4%	17.0%	15.8%	14.5%	所得税	131	199	250	323
EBIT 增长率	17.3%	97.4%	27.8%	22.0%	有效所得税率%	24.3%	24.3%	24.3%	24.3%
净利润增长率	40.6%	35.1%	29.4%	29.7%	少数股东损益	3	71	72	86
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	406	548	709	920
资产负债率	64.9%	67.0%	67.6%	69.1%					
流动比率	1.41	1.36	1.36	1.34	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	0.62	0.59	0.57	0.57	货币资金	4389	5967	4480	6747
现金比率	0.22	0.25	0.17	0.22	应收账款及应收票据	7420	6959	9421	9378
经营效率指标					存货	14390	16819	19106	21937
应收账款周转天数	63.90	65.16	64.74	64.88	其它流动资产	1995	2474	2470	3031
存货周转天数	217.38	200.00	200.00	200.00	流动资产合计	28194	32220	35477	41093
总资产周转率	0.83	0.89	0.94	0.98	长期股权投资	2726	2726	2726	2726
固定资产周转率	8.67	9.76	11.28	13.20	固定资产	3673	3745	3683	3586
					在建工程	916	949	891	843
					无形资产	1202	1308	1425	1506
					非流动资产合计	10352	10573	10556	10452
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	38546	42792	46033	51545
净利润	406	548	709	920	短期借款	639	734	839	940
少数股东损益	3	71	72	86	应付票据及应付账款	14019	16924	18489	22103
非现金支出	1172	1036	1181	1276	预收账款	2	2	2	2
非经营收益	-92	-115	-139	-166	其它流动负债	5373	6001	6789	7579
营运资金变动	-1442	807	-2740	686	流动负债合计	20033	23660	26119	30625
经营活动现金流	47	2347	-917	2803	长期借款	1672	1672	1672	1672
资产	-732	-976	-811	-797	其它长期负债	3319	3319	3319	3319
投资	-133	0	0	0	非流动负债合计	4991	4991	4991	4991
其他	167	456	528	605	负债总计	25024	28651	31111	35616
投资活动现金流	-698	-520	-283	-192	实收资本	1187	1187	1187	1187
债权募资	-88	95	105	102	归属于母公司所有者权益	12132	12680	13390	14309
股权募资	548	0	0	0	少数股东权益	1390	1461	1533	1619
其他	-402	-343	-393	-445	负债和所有者权益合计	38546	42792	46033	51545
融资活动现金流	57	-248	-288	-343					
现金净流量	-587	1578	-1488	2268					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 21 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余伟民 通信行业
杨彤昕 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 光迅科技,中国联通,沪电股份,深南电路,大族激光,天孚通信,中国移动,锐捷网络,源杰科技,三环集团,烽火通信,亨通光电,博创科技,迪普科技,中瓷电子,长光华芯,星网锐捷,中兴通讯,光库科技,锐科激光,华测导航,拓邦股份,移远通信,亿联网络,浩瀚深度,紫光国微,紫光股份,广和通,工业富联,威胜信息

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。