

长飞光纤 (601869)

证券研究报告

2023年04月03日

业绩高速增长，完善多元化布局

业绩高速增长。公司发布 2022 年年报，实现营业收入 138.30 亿元，同比增长 45%，归母净利润 11.67 亿元，同比增长 65%，基本符合之前的业绩快报。第 4 季度单季实现营业收入 35.88 亿元，同比增长 31%，归母净利润为 2.92 亿元，同比增长 102%。业绩快速增长原因：1) 受益于国内 5G 部署、千兆宽带、东数西算等推进，及海外光纤入户等广泛实施，主要产品需求持续增长，行业供需结构稳健；2) 实施多元化、国际化等战略举措，其中海外业务实现了较快速度增长。

传统业务量质双升，海外收入占比持续提升。分业务看：1) 传统业务：光纤预制棒及光纤收入 38.15 亿元，同比增长 31%，光缆收入 57.99 亿元，同比增长 48%，且毛利率均同比提升 7 个百分点左右。根据 CRU 报告，22 年国内光缆需求总量约为 2.6 亿芯公里，同比增长超过 7%，同时价格相比 21 年明显改善。2) 光器件及模块收入 14.35 亿元，同比增长 121%，毛利率同比提升 4 个点。22 年 8 月完成对博创科技收购，同时子公司博创、四川光恒收入稳步提升，博创数据中心用 400G 模块和线缆产品型号实现全覆盖，50G PON 光模块、800G 数通硅光模块和共封装光学 (CPO) 产品正在研发中。

海外收入 46.4 亿元，同比增长 51%，占收入比重超过 1/3，达到历史最高水平，在印尼、波兰、巴西、南非等地持续扩充产能，除光纤光缆需求外，新兴市场通信网络工程项目业务也快速增长，实现海外通信工程收入 6.2 亿元，同比增长 36%。

完善多元化布局。1) 22 年 5 月完成了对芜湖启迪半导体及芜湖太赫兹工程中心的收购与整合，后更名为长飞先进半导体，具备了碳化硅、氮化镓的外延生产、芯片和器件制造到模块封装测试生产研发能力，产品主要应用于新能源汽车等领域，同时收购后长飞先进进行了深入战略梳理、加快核心产品研发进度并送样测试战略客户。2) 在工业激光器领域，成立了长飞光坊，2022 年利用其垂直整合优势，成功实现工业激光器的量产和规模销售。3) 在海缆工程领域，子公司长飞宝胜海洋在 2022 年持续进行专业船舶、施工设备、人力资源等方面的准备，有望在 2023 年取得市场突破。

盈利预测与投资建议

考虑到产品价格提升幅度或低于我们此前的预期，下调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 14/16.11/17.86 亿元 (调整前 23-24 年为 15.04/17.78 亿元)，对应 23-25 年市盈率分别为 22 倍、19 倍、18 倍。我们认为公司光纤光缆龙头地位明显，多元化布局的创新业务或将成为后续增长点，维持“买入”评级。

风险提示：运营商对光纤光缆需求不及预期；竞争对手扩大产能导致供需格局恶化；创新业务因处于发展初期，经营成果低于预期。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,536.08	13,830.32	16,534.59	19,151.44	22,034.19
增长率(%)	15.99	45.03	19.55	15.83	15.05
EBITDA(百万元)	1,859.21	2,756.81	2,775.98	3,199.51	3,577.54
归属母公司净利润(百万元)	708.51	1,167.00	1,401.24	1,611.19	1,786.04
增长率(%)	30.32	64.71	20.07	14.98	10.85
EPS(元/股)	0.93	1.54	1.85	2.13	2.36
市盈率(P/E)	44.29	26.89	22.39	19.47	17.57
市净率(P/B)	3.21	3.09	2.83	2.56	2.33
市销率(P/S)	3.29	2.27	1.90	1.64	1.42
EV/EBITDA	13.22	10.48	12.68	10.82	9.29

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	41.4 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	406.34
流通 A 股股本(百万股)	406.34
A 股总市值(百万元)	16,822.41
流通 A 股市值(百万元)	16,822.41
每股净资产(元)	13.38
资产负债率(%)	48.46
一年内最高/最低(元)	48.12/20.88

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

康志毅 分析师
SAC 执业证书编号: S1110522120002
kangzhiyi@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《长飞光纤-首次覆盖报告: 光纤光缆龙头，多领域布局创新业务》 2023-02-13
- 《长飞光纤-半年报点评: 产能释放+新技术成本优化，光棒龙头持续受益行业高景气》 2018-08-26
- 《长飞光纤-首次覆盖报告: 全球光棒龙头产能加速释放，行业高景气推动业绩进入加速期》 2018-08-06

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,771.27	4,323.89	4,960.38	5,745.43	6,610.26
应收票据及应收账款	4,578.93	5,733.86	6,667.08	6,951.72	7,737.74
预付账款	146.27	188.72	298.75	219.92	410.61
存货	2,763.02	3,158.72	3,550.30	4,107.47	4,680.71
其他	2,054.32	2,009.68	2,133.07	2,237.28	2,392.38
流动资产合计	12,313.81	15,414.87	17,609.59	19,261.82	21,831.70
长期股权投资	1,684.47	1,828.16	1,828.16	1,828.16	1,828.16
固定资产	3,763.66	5,749.36	6,098.82	6,178.33	6,097.10
在建工程	608.36	1,644.13	1,465.89	1,376.13	1,327.29
无形资产	314.48	1,732.37	1,584.79	1,436.99	1,289.09
其他	793.86	1,834.41	1,716.84	1,767.18	1,733.73
非流动资产合计	7,164.84	12,788.44	12,694.50	12,586.79	12,275.36
资产总计	19,478.65	28,203.31	30,304.08	31,848.61	34,107.06
短期借款	1,717.70	1,754.88	1,858.30	2,343.00	2,940.45
应付票据及应付账款	2,713.57	3,462.59	3,952.65	3,869.81	4,918.37
其他	1,369.64	2,041.14	2,956.74	3,229.52	3,615.68
流动负债合计	5,800.91	7,258.61	8,767.69	9,442.32	11,474.50
长期借款	1,289.50	3,950.99	3,733.67	3,536.72	2,448.90
应付债券	488.08	0.00	488.00	488.00	488.00
其他	553.11	1,640.00	1,800.00	1,720.00	1,760.00
非流动负债合计	2,330.69	5,590.99	6,021.67	5,744.71	4,696.90
负债合计	8,893.62	13,666.25	14,789.36	15,187.04	16,171.41
少数股东权益	803.03	4,392.82	4,407.75	4,424.93	4,443.97
股本	757.91	757.91	757.91	757.91	757.91
资本公积	3,561.13	2,938.60	2,938.60	2,938.60	2,938.60
留存收益	5,509.62	6,463.64	7,444.51	8,572.34	9,822.57
其他	(46.65)	(15.90)	(34.04)	(32.20)	(27.38)
股东权益合计	10,585.03	14,537.06	15,514.72	16,661.57	17,935.66
负债和股东权益总计	19,478.65	28,203.31	30,304.08	31,848.61	34,107.06

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	720.68	1,161.24	1,401.24	1,611.19	1,786.04
折旧摊销	381.08	591.75	926.87	1,078.35	1,228.18
财务费用	107.90	66.32	46.75	45.70	33.36
投资损失	(107.42)	(112.30)	(150.00)	(150.00)	(150.00)
营运资金变动	(1,232.91)	828.89	(489.84)	(747.46)	(121.95)
其它	657.42	(941.41)	123.39	134.54	77.20
经营活动现金流	526.74	1,594.50	1,858.41	1,972.31	2,852.84
资本支出	1,356.42	4,896.67	790.50	1,000.30	910.20
长期投资	48.44	143.69	0.00	0.00	0.00
其他	(2,794.39)	(7,227.21)	(1,795.10)	(1,990.60)	(1,810.40)
投资活动现金流	(1,389.53)	(2,186.85)	(1,004.61)	(990.30)	(900.20)
债权融资	1,819.98	2,327.22	227.60	291.92	(548.66)
股权融资	(23.26)	(591.78)	(444.91)	(488.88)	(539.15)
其他	492.23	242.04	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	2,288.94	1,977.48	(217.32)	(196.96)	(1,087.81)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,426.15	1,385.14	636.48	785.06	864.83

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,536.08	13,830.32	16,534.59	19,151.44	22,034.19
营业成本	7,664.23	10,587.09	12,711.83	14,821.49	17,194.27
营业税金及附加	33.01	86.34	102.51	118.74	136.61
销售费用	269.83	413.58	446.43	497.94	528.82
管理费用	621.06	778.80	876.33	972.89	1,057.64
研发费用	473.16	783.89	884.60	976.72	1,079.68
财务费用	122.79	82.88	46.75	45.70	33.36
资产/信用减值损失	(156.62)	(203.87)	(223.73)	(259.14)	(298.15)
公允价值变动收益	339.08	9.47	102.05	110.00	50.00
投资净收益	107.42	112.30	150.00	150.00	150.00
其他	(656.21)	9.59	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	718.33	1,170.25	1,494.45	1,718.82	1,905.67
营业外收入	32.99	5.52	6.00	6.00	6.00
营业外支出	3.32	23.79	3.00	3.00	3.00
利润总额	748.00	1,151.97	1,497.45	1,721.82	1,908.67
所得税	27.33	(9.27)	74.87	86.09	95.43
净利润	720.68	1,161.24	1,422.57	1,635.73	1,813.23
少数股东损益	12.17	(5.76)	21.34	24.54	27.20
归属于母公司净利润	708.51	1,167.00	1,401.24	1,611.19	1,786.04
每股收益(元)	0.93	1.54	1.85	2.13	2.36

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	15.99%	45.03%	19.55%	15.83%	15.05%
营业利润	23.71%	62.91%	27.70%	15.01%	10.87%
归属于母公司净利润	30.32%	64.71%	20.07%	14.98%	10.85%
获利能力					
毛利率	19.63%	23.45%	23.12%	22.61%	21.97%
净利率	7.43%	8.44%	8.47%	8.41%	8.11%
ROE	7.24%	11.50%	12.62%	13.17%	13.24%
ROIC	9.34%	13.23%	10.23%	11.22%	11.90%
偿债能力					
资产负债率	45.66%	48.46%	48.80%	47.69%	47.41%
净负债率	11.88%	14.55%	11.30%	7.83%	-0.42%
流动比率	1.88	1.91	2.01	2.04	1.90
速动比率	1.46	1.52	1.60	1.60	1.49
营运能力					
应收账款周转率	2.21	2.68	2.67	2.81	3.00
存货周转率	3.74	4.67	4.93	5.00	5.01
总资产周转率	0.54	0.58	0.57	0.62	0.67
每股指标(元)					
每股收益	0.93	1.54	1.85	2.13	2.36
每股经营现金流	0.70	2.10	2.45	2.60	3.76
每股净资产	12.91	13.38	14.65	16.15	17.80
估值比率					
市盈率	44.29	26.89	22.39	19.47	17.57
市净率	3.21	3.09	2.83	2.56	2.33
EV/EBITDA	13.22	10.48	12.68	10.82	9.29
EV/EBIT	16.63	13.34	19.04	16.32	14.15

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com