

长盈通

688143

审慎增持 (首次)

稀缺的光纤环龙头

2023年01月04日

## 市场数据

市场数据日期	2023/1/3
收盘价(元)	51.40
总股本(百万股)	94.13
流通股本(百万股)	19.20
总市值(百万元)	4,838.50
流通市值(百万元)	986.71
净资产(百万元)	464.98
总资产(百万元)	606.09
每股净资产(元)	6.59

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	262	281	368	476
同比增长	21.6%	7.1%	31.2%	29.4%
归母净利润(百万元)	77	82	115	150
同比增长	41.6%	7.6%	39.2%	31.0%
毛利率	61.0%	55.9%	55.1%	54.8%
净利率	29.2%	29.3%	31.1%	31.5%
净资产收益率	18.5%	6.4%	8.1%	9.6%
每股收益(元)	0.81	0.88	1.22	1.60
每股经营现金流(元)	0.62	0.67	0.58	0.62

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- 1、**稀缺的光纤环龙头, 国内“光纤环第一股”**: 公司产品光纤环(22H1 营收占比 58%)及其主要材料保偏光纤(22H1 营收占比 29%)主要用于惯性导航领域的光纤陀螺, 主要功能是角速度测量, 应用于导弹、军机、装甲车等运动的武器装备中, 主要客户为光纤陀螺行业技术实力领先的军工企业或科研院所, 2022年12月公司在科创板上市, 成为国内光纤环“第一股”。
- 2、**军用惯导需求高速增长, 下游应用持续拓展**: 光纤陀螺具备导航、定位功能, 现已成为各种高技术武器装备制导和姿态控制的主要惯性部件。2019年国内光纤陀螺的市场规模为105.2亿元, 预计2019-2024年复合增长率近20%。光纤环是光学陀螺的核心传感部件, 光纤环绕制水平的优劣直接决定了光纤陀螺的最终精度。光纤环成本约占光纤陀螺总成本36%, 2024年预计我国应用于光纤陀螺的光纤环的市场规模近100亿元。从最终需求结构看, 应用于导弹的收入占比较高, 有望深度受益弹放量带来的高弹性; 公司顺势切入上游特种光纤市场, 自制比例不断提升, 下游应用不断拓展, 在光纤陀螺领域, 实现一体化模块布局, 非光纤陀螺的民用领域, 工业激光器、海洋水听检测器、能源材料等市场不断突破, 打开成长空间。

风险提示: 新产品验证定型风险、民品市场开拓风险。

分析师:

王楠

wangnan20yjy@xyzq.com.cn

S0190520120004

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn

S0190520070002

代小笛

daixiaodi@xyzq.com.cn

S0190521090001

研究助理:

仇新宇

qiuxinyu@xyzq.com.cn

- **3、“环-纤-胶-模块-设备”一体化闭环，技术和成本优势引领市场：**公司光纤环产品包括 200 多种型号，掌握和创新发展了光纤环绕制、上胶、固化、粘环等成套的工艺技术；特种光纤产品包括近 100 种型号。根据中国惯性技术学会出具的《光纤陀螺市场分布情况》，2021 年生产光纤陀螺轴数排名前列的单位 17 家占国内光纤陀螺产品业务市场份额 90%以上，上述 17 家单位中共有 12 家为公司客户，市场份额领先。光纤陀螺往小型化、高精度、高稳定性发展，光纤环细径化升级趋势明显，公司持续投入，40 微米产品引领国内市场，技术优势显著；公司首创 FCVD 沉积工艺，拥有稀缺的光纤环器件（含光模块）、特种光纤、胶粘剂和涂覆材料、光器件设备的完整布局，实现了稳定可靠的规模化生产交付能力和较强的定制化能力，成本控制能力显著。公司技术和成本优势显著，有望引领光纤环、特种光纤市场。
- **4、盈利预测与投资建议：**我们预计 2022 年-2024 年，公司实现归母净利润 0.82、1.15、1.50 亿元，对应 2023 年 1 月 3 日收盘价 PE 为 58.7、42.2、32.2。首次覆盖，给予“审慎增持”评级。
- **5、风险提示：**新产品验证定型风险、民品市场开拓风险。

## 附表

## 资产负债表

会计年度	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	370	1245	1370	1528
货币资金	95	964	1049	1130
交易性金融资产	0	5	2	2
应收票据及应收账款	232	235	265	320
预付款项	5	4	6	8
存货	33	34	44	62
其他	6	4	5	5
<b>非流动资产</b>	171	167	163	160
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	136	133	135	134
在建工程	11	6	3	1
无形资产	15	14	14	13
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	8	14	11	11
<b>资产总计</b>	542	1413	1533	1688
<b>流动负债</b>	107	100	117	126
短期借款	43	44	52	46
应付票据及应付账款	21	26	31	44
其他	43	30	34	36
<b>非流动负债</b>	15	14	2	-2
长期借款	0	0	-12	-16
其他	15	14	14	15
<b>负债合计</b>	123	114	120	124
股本	71	94	94	94
资本公积	204	978	978	978
未分配利润	119	192	298	431
少数股东权益	5	5	5	4
<b>股东权益合计</b>	419	1299	1413	1563
<b>负债及权益合计</b>	542	1413	1533	1688

## 现金流量表

会计年度	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	77	82	115	150
折旧和摊销	12	11	12	13
资产减值准备	0	0	0	0
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	2	-19	-39	-43
投资损失	-0	-0	-0	-0
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
营运资金的变动	-36	-9	-33	-62
<b>经营活动产生现金流量</b>	59	63	55	58
<b>投资活动产生现金流量</b>	-19	-12	-4	-10
<b>融资活动产生现金流量</b>	-26	817	34	33
现金净变动	15	868	85	81
现金的期初余额	73	95	964	1049
现金的期末余额	88	964	1049	1130

## 利润表

会计年度	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	262	281	368	476
营业成本	102	124	165	215
税金及附加	4	4	5	7
销售费用	12	13	17	22
管理费用	40	39	50	60
研发费用	18	26	36	41
财务费用	0	-19	-39	-43
其他收益	7	5	3	3
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-4	-4	-5	-4
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	88	95	132	173
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	88	95	132	173
所得税	12	13	18	23
<b>净利润</b>	77	82	115	150
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	77	82	115	150
<b>EPS(元)</b>	0.81	0.88	1.22	1.60

## 主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	21.6%	7.1%	31.2%	29.4%
营业利润增长率	40.0%	8.2%	39.0%	31.0%
归母净利润增长率	41.6%	7.6%	39.2%	31.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	61.0%	55.9%	55.1%	54.8%
净利率	29.2%	29.3%	31.1%	31.5%
ROE	18.5%	6.4%	8.1%	9.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	22.7%	8.1%	7.8%	7.4%
流动比率	3.45	12.47	11.66	12.14
速动比率	3.14	12.13	11.29	11.64
<b>营运能力</b>				
资产周转率	52.1%	28.7%	25.0%	29.6%
应收帐款周转率	160.0%	162.7%	208.9%	239.2%
存货周转率	4.01	3.67	4.22	4.07
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.81	0.88	1.22	1.60
每股经营现金	0.62	0.67	0.58	0.62
每股净资产	4.40	13.74	14.96	16.56
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	63.2	58.7	42.2	32.2
PB	11.7	3.7	3.4	3.1

## 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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn