

业绩涨幅稳健，海外固网建设万兴未艾

2023 年 05 月 07 日

► **事件：**2023 年 4 月 29 日，公司发布 23 年一季报，实现营业收入 31.95 亿元，同比增长 7.16%，归母净利润 2.41 亿元，同比增长 18.4%，扣非归母净利润 2.29 亿元，同比增长 45.86%。

► **业绩稳步提升，龙头红利显著。**

23Q1 公司业绩稳增，主要由于：受海外固网，全球 AI 技术商业化加速及“一带一路”迎来量价齐升的景气影响，公司光纤光缆板块实现高速发展，此外，公司作为全球光棒产能第一的龙头厂商，得益于棒纤览涨价，在光器件及模块板块业绩也得到进一步提升。

23Q1 公司毛利率为 25.45%，同比提升 5.02pct，环比提升 1.32pct；公司四大费用在 23Q1 分别实现不同程度提升，销售费用、管理费用、研发费用、财务费用分别同比增加 31%、51%、30%、150%，由于 2022 年下游需求疲软导致的产能利用率不足情况已开始改善，公司盈利能力将得到进一步提升，未来市场空间广阔。

► **海外需求良好，占比稳步增加。**

光纤光缆板块：受益于海外固网建设，22 年公司海外营业收入 46.41 亿元，同比增长 50.57%，营业收入占比同比提升 5.8%至 33.6%；近期海关数据显示海外光纤光缆景气依旧：23 年 1-2 月光纤累计出口量 3,665 吨，同比提升 112%。光纤出口量已连续 10 个月超千吨，近期美国康普和康宁公司计划联合投资 5.5 亿美元用于光缆工厂扩建，用以改善美国的数字基础设施，而长飞在印尼、波兰产能早有布局且逐步扩张中。全球 AI 技术商业化加速推进、海外固网建设万兴未艾叠加“一带一路”，国内数字经济政策加速落地多重催化下，光纤光缆作为数据流量的管道景气度或持续超预期，公司作为该领域全球领先厂商有望受益。

光器件与模块板块：公司电信接入网业务 2022 年实现较快增长，相关业务子公司博创科技的 10G PON 光模块系列型号持续扩充，无源波分新产品相继投产送样，50G PON 光模块、800G 数通硅光模块和共封装光学（CPO）产品也正在研发中。

► **投资建议：**数据流量高增，作为流量管道的光纤光缆需求景气，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 15.11/18.70/22.38 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 17X/14X/12X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**海外固网建设不及预期；国内需求不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

34.02 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1.长飞光纤 (601869.SH) 2022 年年报点评：毛利率改善超预期，静待移动集采落地-2023/04/03

2.长飞光纤 (601869.SH) 2022 年业绩预告点评：国内海外需求共振，利润同比高增-2023/01/31

3.长飞光纤 (601869.SH) 2022 年三季报点评：前三季度营收首破百亿，出海逻辑持续验证-2022/10/29

4.长飞光纤 (601869.SH) 2022 年中报点评：景气上行趋势明确，国际化与多元化战略持续推进-2022/08/27

5.长飞光纤 (601869.SH) /长飞光纤光缆 (6869.HK) 公司深度报告：光纤光缆龙头，短期受益行业复苏，国际化+多元化接力长期发展-2022/08/25

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	13,830	17,605	20,134	22,542
增长率 (%)	45.0	27.3	14.4	12.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,167	1,511	1,870	2,238
增长率 (%)	64.7	29.5	23.8	19.6
每股收益 (元)	1.54	1.99	2.47	2.95
PE	22	17	14	12
PB	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	13,830	17,605	20,134	22,542
营业成本	10,587	13,706	15,700	17,651
营业税金及附加	86	70	81	90
销售费用	414	423	443	451
管理费用	779	819	926	947
研发费用	784	827	846	857
EBIT	1,272	1,811	2,179	2,572
财务费用	83	296	291	294
资产减值损失	-79	-81	-83	-89
投资收益	112	141	141	135
营业利润	1,170	1,574	1,945	2,324
营业外收支	-18	-16	-17	-18
利润总额	1,152	1,558	1,928	2,306
所得税	-9	16	19	23
净利润	1,161	1,542	1,909	2,283
归属于母公司净利润	1,167	1,511	1,870	2,238
EBITDA	1,879	2,477	2,938	3,439

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,324	5,597	5,467	6,546
应收账款及票据	5,734	6,965	7,802	8,492
预付款项	189	233	251	265
存货	3,159	4,015	4,556	5,027
其他流动资产	2,010	2,155	2,186	2,208
流动资产合计	15,415	18,965	20,262	22,537
长期股权投资	1,828	1,951	2,072	2,187
固定资产	5,749	6,099	6,578	7,046
无形资产	1,732	1,719	1,687	1,648
非流动资产合计	12,788	12,843	12,861	12,854
资产合计	28,203	31,808	33,123	35,391
短期借款	1,755	1,755	1,755	1,755
应付账款及票据	3,463	4,393	4,946	5,465
其他流动负债	2,858	3,432	2,908	3,120
流动负债合计	8,075	9,580	9,609	10,340
长期借款	3,951	4,994	4,994	4,994
其他长期负债	1,640	1,634	1,631	1,628
非流动负债合计	5,591	6,629	6,626	6,622
负债合计	13,666	16,209	16,235	16,962
股本	758	758	758	758
少数股东权益	4,393	4,424	4,462	4,507
股东权益合计	14,537	15,599	16,888	18,429
负债和股东权益合计	28,203	31,808	33,123	35,391

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	45.03	27.30	14.36	11.96
EBIT 增长率	191.16	42.32	20.34	18.03
净利润增长率	64.71	29.50	23.77	19.63
盈利能力 (%)				
毛利率	23.45	22.15	22.03	21.70
净利润率	8.44	8.58	9.29	9.93
总资产收益率 ROA	4.14	4.75	5.65	6.32
净资产收益率 ROE	11.50	13.52	15.05	16.07
偿债能力				
流动比率	1.91	1.98	2.11	2.18
速动比率	1.45	1.49	1.57	1.63
现金比率	0.54	0.58	0.57	0.63
资产负债率 (%)	48.46	50.96	49.01	47.93
经营效率				
应收账款周转天数	132.89	130.00	128.00	125.00
存货周转天数	108.90	108.00	107.00	105.00
总资产周转率	0.58	0.59	0.62	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	1.54	1.99	2.47	2.95
每股净资产	13.38	14.75	16.40	18.37
每股经营现金流	2.10	2.17	3.14	3.98
每股股利	0.46	0.60	0.74	0.89
估值分析				
PE	22	17	14	12
PB	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	14.87	11.21	9.22	7.57
股息收益率 (%)	1.36	1.76	2.18	2.61

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,161	1,542	1,909	2,283
折旧和摊销	606	666	759	866
营运资金变动	-218	-995	-796	-671
经营活动现金流	1,595	1,646	2,384	3,015
资本开支	-2,193	-657	-840	-942
投资	-84	0	0	0
投资活动现金流	-2,187	-742	-840	-942
股权募资	129	0	0	0
债务募资	2,235	1,112	-790	0
筹资活动现金流	1,977	370	-1,674	-994
现金净流量	1,461	1,273	-130	1,079

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026