

长飞光纤 (601869)

公司研究/点评报告

业绩稳定增长，毛利率显著提升

——长飞光纤 (601869) 2018 年三季度报点评

点评报告/通信行业

2018 年 10 月 29 日

一、事件概述

公司发布 2018 年三季度报：前三季度实现营收 85.24 亿元，同比增长 15.1%；归母净利润 12.37 亿元，同比增长 33%。

二、分析与判断

➤ 业绩稳步增长，毛利率持续提升

公司收入、利润继续实现快速增长。第三季度实现收入 28.9 亿元，同比增长 5%；净利润 4.3 亿元，同比增长 16%。公司三季度研发投入持续扩大，产生研发费用 2.96 亿元，同比增长 22.3%。前三季度毛利率 28.4%，同比增加 1.72pct，其中单季度毛利率达到 28.2%，为近年来最高值。毛利率提升原因主要是公司是国内光棒主要生产厂商，光棒产品毛利率较高，随着今年下游光缆需求的增长以及价格的提升，光棒毛利率有所提升，拉动了公司整体毛利率的提高。

➤ 5G 商用在即，公司持续受益

5G 商用在即，运营商将大规模建设基站等基础设施，对光纤光缆的需求将进一步提高，经过测算，保守估计 5G 基站建设将新增光纤光缆需求 3.5 亿芯公里。公司是国内光纤光缆核心企业，具有 PCVD 和 VAD+OVD 进行光纤预制棒生产工艺，产能接近 2000 吨，将大大受益 5G 时代光纤的需求。同时，公司上市募集资金 18 亿主要用于潜江有限公司自主预制棒及光纤产业化二期、三期扩产项目，二期五百吨产能将会在今年年底达产。

➤ 放眼全球，布局国际化战略

国际化是公司未来主要发展战略之一。公司通过积极建立海外生产基地和海外办事处，实施海外销售本土化的策略，强化海外销售力度，在国际上拥有较高知名度。今年，公司海外生产基地相继投产，并设立了多个海外办事处，公司海外生产销售能力进一步增强。同时，公司将加强国际战略合作，成为主业国际化、业务多元化发展的高成长性企业。

三、投资建议

预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 1.16、1.40 和 1.62 元，对应 PE 为 15 倍、11 倍和 10 倍。公司近三年 PE 平均值和最低值分别为 33 和 16 倍。维持“推荐”评级。

四、风险提示：

运营商资本开支不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	10,366	12,543	15,124	18,267
增长率 (%)	27.8%	21.0%	20.6%	20.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,268	1,782	2,073	2,327
增长率 (%)	76.9%	40.5%	16.3%	12.2%
每股收益 (元)	1.86	2.35	2.73	3.07
PE (现价)	20.1	15.9	13.7	12.2
PB	4.9	4.0	3.1	2.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

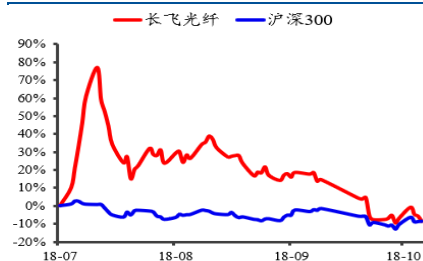
当前价格： 37.40

交易数据

2018-10-26

近 12 个月最高/最低(元)	61.32/38.46
总股本 (百万股)	757.91
流通股本 (百万股)	75.79
流通股比例 (%)	10%
总市值 (亿元)	283.46
流通市值 (亿元)	28.35

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨锐

执业证号： S0100517110001

电话： 021-60876701

邮箱： yangkun@mszq.com

研究助理：杨妙殊

执业证号： S0100118010011

电话： 010-85127532

邮箱： yangmiaoshu@mszq.com

相关研究

1、《长飞光纤 (601869) 2018 年中报点评：全球光纤光缆领先企业，光棒产能释放助力业绩增长》2018.08.27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	10,366	12,543	15,124	18,267
营业成本	7,577	8,983	10,911	13,326
营业税金及附加	64	71	88	105
销售费用	305	401	452	558
管理费用	968	1,192	1,429	1,729
EBIT	1,453	1,896	2,245	2,550
财务费用	78	47	63	84
资产减值损失	117	0	0	0
投资收益	161	145	150	149
营业利润	1,447	1,994	2,332	2,614
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,447	2,002	2,337	2,621
所得税	212	280	332	370
净利润	1,235	1,723	2,005	2,251
归属于母公司净利润	1,268	1,782	2,073	2,327
EBITDA	1,656	2,159	2,557	2,915

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1800	2817	5295	7693
应收账款及票据	2423	3043	3636	4405
预付款项	75	82	102	124
存货	730	855	1024	1258
其他流动资产	98	98	98	98
流动资产合计	5229	7033	10319	13776
长期股权投资	1242	1242	1242	1242
固定资产	1921	2435	2977	3510
无形资产	328	325	307	129
非流动资产合计	3939	4080	4100	4090
资产合计	9168	11114	14418	17866
短期借款	495	495	1195	1695
应付账款及票据	1346	1371	1695	2058
其他流动负债	8	8	8	8
流动负债合计	2948	3171	4470	5667
长期借款	481	481	481	481
其他长期负债	253	253	253	253
非流动负债合计	734	734	734	734
负债合计	3682	3905	5204	6401
股本	682	758	758	758
少数股东权益	248	188	121	45
股东权益合计	5486	7208	9214	11464
负债和股东权益合计	9168	11114	14418	17866

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	27.8%	21.0%	20.6%	20.8%
EBIT 增长率	85.4%	30.5%	18.4%	13.6%
净利润增长率	76.9%	40.5%	16.3%	12.2%
盈利能力				
毛利率	26.9%	28.4%	27.9%	27.1%
净利率	12.2%	14.2%	13.7%	12.7%
总资产收益率 ROA	13.8%	16.0%	14.4%	13.0%
净资产收益率 ROE	24.2%	25.4%	22.8%	20.4%
偿债能力				
流动比率	1.8	2.2	2.3	2.4
速动比率	1.5	1.9	2.1	2.2
现金比率	0.6	0.9	1.2	1.4
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	65.4	72.1	69.9	70.6
存货周转天数	33.1	34.6	34.1	34.3
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	1.9	2.4	2.7	3.1
每股净资产	7.7	9.3	12.0	15.1
每股经营现金流	2.5	1.8	2.7	3.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	20.1	15.9	13.7	12.2
PB	4.9	4.0	3.1	2.5
EV/EBITDA	16.6	12.3	9.7	7.8
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,235	1,723	2,005	2,251
折旧和摊销	321	263	312	365
营运资金变动	127	(563)	(208)	(362)
经营活动现金流	1,738	1,334	2,045	2,236
资本开支	618	396	326	349
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(381)	(251)	(175)	(200)
股权募资	27	0	0	0
债务募资	(774)	0	0	0
筹资活动现金流	(981)	(65)	608	363
现金净流量	376	1,018	2,478	2,398

分析师与研究助理简介

杨锐，硕士研究生，9年行业从业经验，长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作，2015年8月加入民生证券。

杨妙妹，对外经济贸易大学经济学硕士，两年运营商从业经历，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。