

长飞光纤 (601869.SH)

公司研究/点评报告

业绩整体承压，行业拐点将至，新基建推动业绩反转

——长飞光纤 2019 年年报点评

点评报告/通信行业

2020 年 04 月 27 日

一、事件概述

长飞公司 2019 年收入约为 77.7 亿元，同比下降约 31.6%；归属于上市公司股东的净利润约为 8.0 亿元，同比下降约 46.2%。

二、分析与判断

➤ 光纤光缆 2019 年行业景气度低，周期接近底部，看好 5G 建设带来的供需改善

长飞公司 2019 年收入约为 77.7 亿元，同比下降约 31.6%；归属于上市公司股东的净利润约为 8.0 亿元，同比下降约 46.2%。业绩变动的原因因为光纤光缆价格大幅下降，以及国内运营商客户采购时点滞后导致实际订单量相比 2018 年有所减少。Q4 单季度实现营收 25.53 亿元，同比下降 9.95%，降速已经放缓（此前三季度分别同比下降 34.03%、60.27%、48.30%），光纤光缆行业接近周期底部。

➤ 技术水平国际领先，盈利能力仍维持较高水平

光纤光缆行业 2019 年运营商集采价格接近腰斩，但公司整体毛利率仍维持在 23.6%，相比 2018 年的 28.4% 下降不到 5 个百分点，在技术门槛较高的预制棒及光纤部分，毛利率仍维持 40% 以上。在产业链面临价格压力之时，预制棒的成本控制是影响行业中各公司利润水平的核心因素之一。公司是全球唯一同时掌握全部三种主流预制棒制造工艺并进行规模化生产的企业，自主研发的 VAD 和 OVD 预制棒制造工艺日益成熟，进一步降低了预制棒制造成本。而另一方面，围绕 5G 建设要求，公司开发的应用于 5G 干线的 G.654.E 大有效面积超低衰减光纤处于国际领先水平，且已完成运营商实验网络的铺设，并在国内运营商进行的集中采购中取得了优异的成绩。随着 5G 建设进度加快，公司有望受益。目前公司潜江智能化生产基地已能释放规模产能，

➤ 新基建提速带来增量需求，光纤光缆行业迎来边际改善良机

需求端：新基建成为逆周期调整重要抓手，5G、数据中心发展重要性上升到新的高度，基站、IDC 均有望在 2020 年提量提速，给光线光缆带来新的增量；

供给端：经过两年的行业低谷，头部公司对于成本的把控优势更加显著，过量的产能得到出清，行业集中度将提高，武汉作为光通信重镇，疫情带来的停工停产将加速库存的清理，供过于求的局面将得到改善，价格将有望回归到一个合理健康的水平上。

三、投资建议

光纤光缆行业将得益于新基建建设展开，有望迎来量价齐升，我们预计公司 2020/2021/2022 实现归母净利润 10.3/11.7/12.2 亿元，EPS 1.36/1.54/1.61 元，对应 2020 年 PE 为 23X，行业平均 PE 22X，作为行业龙头应享有一定估值溢价，给予“推荐”评级。

四、风险提示

行业竞争加剧导致毛利率降低；新基建建设规模不及预期；海外疫情加剧导致需求下降超预期。

推荐

首次评级

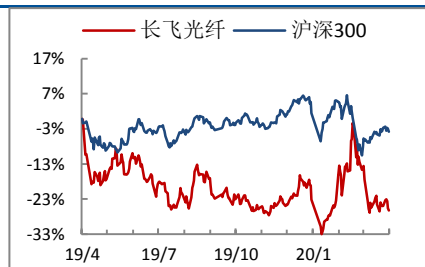
当前价格： 31.55

交易数据

2020-04-24

近 12 个月最高/最低(元)	42.7/28.67
总股本(百万股)	757.91
流通股本(百万股)	106.57
流通股比例(%)	14%
总市值(亿元)	239.12
流通市值(亿元)	33.62

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：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127512

邮箱： liuxin@mszq.com

研究助理：包江麟

执业证号： S0100119080002

电话： 021-60876728

邮箱： baojianglin@mszq.com

相关研究

(标注序号)

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	7,769	8,162	9,441	10,424
增长率 (%)	-31.6%	5.1%	15.7%	10.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	801	1033	1,170	1,219
增长率 (%)	-46.2%	29.0%	13.3%	4.1%
每股收益 (元)	1.06	1.36	1.54	1.61
PE (现价)	29.8	23.1	20.4	19.6
PB	2.7	2.4	2.2	2.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	7,769	8,162	9,441	10,424
营业成本	5,936	5,994	6,839	7,601
营业税金及附加	27	28	32	36
销售费用	347	294	361	413
管理费用	429	450	521	575
研发费用	414	434	503	555
EBIT	617	961	1,185	1,244
财务费用	6	34	26	31
资产减值损失	(33)	0	0	0
投资收益	122	138	135	134
营业利润	878	1,146	1,294	1,347
营业外收支	6	4	4	4
利润总额	884	1,150	1,299	1,352
所得税	99	134	148	155
净利润	784	1,015	1,151	1,197
归属于母公司净利润	801	1,033	1,170	1,219
EBITDA	885	1,377	1,687	1,844

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2124	4385	2913	5453
应收账款及票据	3356	2899	3510	3922
预付款项	121	94	113	128
存货	1779	227	2225	577
其他流动资产	257	257	257	257
流动资产合计	7757	8063	9257	10571
长期股权投资	1495	1634	1768	1902
固定资产	3651	4600	5635	6741
无形资产	307	268	243	219
非流动资产合计	5860	6315	6660	6872
资产合计	13727	14433	15971	17497
短期借款	896	896	896	896
应付账款及票据	1836	1475	1758	1993
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3769	3459	3847	4176
长期借款	42	42	42	42
其他长期负债	974	974	974	974
非流动负债合计	1016	1016	1016	1016
负债合计	4785	4475	4863	5192
股本	758	758	758	758
少数股东权益	154	136	116	94
股东权益合计	8942	9957	11108	12305
负债和股东权益合计	13727	14433	15971	17497

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-31.6%	5.1%	15.7%	10.4%
EBIT 增长率	-61.8%	55.7%	23.3%	5.0%
净利润增长率	-46.2%	29.0%	13.3%	4.1%
盈利能力				
毛利率	23.6%	26.6%	27.6%	27.1%
净利润率	10.3%	12.7%	12.4%	11.7%
总资产收益率 ROA	5.8%	7.2%	7.3%	7.0%
净资产收益率 ROE	9.1%	10.5%	10.6%	10.0%
偿债能力				
流动比率	2.1	2.3	2.4	2.5
速动比率	1.6	2.3	1.8	2.4
现金比率	0.6	1.3	0.8	1.3
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	141.3	106.8	113.2	115.8
存货周转天数	84.1	60.2	64.5	66.4
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.4	1.5	1.6
每股净资产	11.6	13.0	14.5	16.1
每股经营现金流	1.1	3.9	(1.0)	4.3
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	29.8	23.1	20.4	19.6
PB	2.7	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	17.5	11.3	10.0	8.1
股息收益率	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	784	1,154	1,222	1,281
折旧和摊销	301	415	502	600
营运资金变动	(138)	1,725	(2,279)	1,556
经营活动现金流	809	3,113	(654)	3,340
资本开支	734	672	707	674
投资	(31)	(80)	0	0
投资活动现金流	(667)	(672)	(707)	(674)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(392)	0	0	0
筹资活动现金流	(721)	(41)	(41)	(41)
现金净流量	(579)	2,400	(1,401)	2,625

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

刘欣，民生证券文化传媒&通信首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名等。

包江麟，民生证券通信行业研究助理，南京大学产业经济学硕士，本科数学专业，2019年加入民生证券研究院。

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。