

景气上行趋势明确，国际化与多元化战略持续推进

2022 年 08 月 27 日



分析师：马天诣

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理：于一铭

执业证号：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

➤ **事件概述：**2022 年 8 月 26 日，公司发布 2022 年半年报，22H1 实现营业收入 63.91 亿元，同比增长 46.87%；实现归母净利润 5.25 亿元，同比增长 9.65%；实现扣非归母净利润 4.63 亿元，同比增长 188.05%。

➤ **上半年收入创历史新高，扣非净利润实现翻倍以上增长。**

截至 2022 年 6 月，三大运营商均完成普通光缆集采，根据 CRU 数据，此次采购总量相比前次集采提升约 17%，反映了行业下行周期结束后，国内需求的企稳回升，同时由于前期极端价格水平带来的行业产能被迫出清，供需两侧改善造成集采产品平均价格水平明显提升。作为行业头部企业，公司紧抓市场改善的机遇，在运营商集采中获得了领先的份额水平，实现了业绩的快速增长。

收入端，公司 22H1 实现营收 63.91 亿元，同比增长 46.87%，Q2 实现营收 34.1 亿元，同比增长 39.75%，并连续两个季度创营收新高。**利润端**，公司 22H1 实现归母净利润 5.25 亿元，同比增长 9.65%，主因 21Q2 发生大额公允价值变动损益，致当期高基数，22H1 扣非归母净利润为 4.63 亿元，同比增长 188.05%，Q2 扣非归母净利润为 3.06 亿，同比增长 254.50%。

➤ **供需改善与降本增效双重驱动下，毛利率显著提升。**

收入端，行业供需紧平衡致集采与散纤价格改善，经营压力有所缓解。**成本端**，公司进一步完善 OVD 和 VAD 预制棒工艺生产效率，克服预制棒、光纤及光缆部分原材料价格上涨的压力；22 年 7 月公司光棒专利荣获第二十三届中国专利奖银奖，使用该专利生产的预制棒尺寸大、单根拉丝长度长、制作效率高，工艺简单灵活，制造成本较低，有效提升生产效率。上述两重因素叠加下，公司上半年毛利率为 22.46%，相比 2021 年度提升近 3pct，22Q2 单季度毛利率已达 24.23%，为 20Q2 以来单季度最高水平。

➤ **国际化战略卓有成效，海外收入占比持续提升，产能部署加快完善。**

根据 CRU 报告，22H1 全球光缆需求增长约 8.1%，达到 2.60 亿芯公里，随着发达国家 5G 网络的加速部署及发展中国家光纤入户、4G 网络的建设需求，海外市场有望保持可持续增长，因此我们认为出海是公司未来发展的重中之重。公司 22H1 实现海外业务收入 21.86 亿元，同比增长 53.12%，收入占比达 34.20%，较 21 全年提升 1.44pct。

为应对高企的运费、国际运力、贸易保护与目标市场汇率波动等问题，同时与国内业务实现良好协同，公司持续完善海外本地化产能布局，22H1 公司位于印度尼西亚的光缆厂已完成产能扩充、位于波兰的光缆厂已完成第一批订单交付、2021 年收购的长飞宝利龙（巴西）光缆产线的建设按进度进行。此外，公司在菲律宾、秘鲁、墨西哥等海外通信网络工程项目亦在持续稳步推进。

推荐

维持评级

当前价格：

38.53 元

相关研究

1.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

► 布局四大领域，多元化业务静待花开。

上半年，公司抓行业发展机遇，完善了在化合物半导体、光模块与光器件、工业激光器、海缆工程等主要多元化领域的战略布局。

化合物半导体：公司于 2022 年 5 月完成了对芜湖启迪半导体有限公司及芜湖太赫兹工程中心有限公司的收购与整合，并将收购后的标的公司更名为安徽长飞先进半导体有限公司（公司直接持股 37.78%）。长飞先进半导体主要从事以碳化硅（SiC）和氮化镓（GaN）为代表的第三代半导体产品的工艺研发和制造，具备从半导体材料外延生产、芯片和器件制造到模块封装测试的专业化代工生产能力和技术研发能力，具有完整的 6 英寸产线设备和先进的配套系统，主要为新能源汽车供应碳化硅功率器件。公司将投入集团战略资源，致力于将长飞先进半导体打造成国内领先的化合物半导体企业。

光模块与光器件：公司于 2022 年 7 月完成了对博创科技股份有限公司的收购，在光模块与光器件领域的多元化布局取得阶段性成果（公司持股 12.75%，实际可支配表决权为 25.43%）。本次收购有助于发挥公司光纤光缆主业与博创科技的协同效应，进一步完善光通信布局，为客户提供更为全面的产品与服务。

工业激光器：公司整合相关产业链资源，成立了长飞光坊（武汉）科技有限公司（公司直接持股 40.79%，合计持有 53.95%表决权），后者拥有工业激光器用特种光纤、泵浦封装、高功率光栅等激光器核心器件和组件的关键技术。在工业制造领域，激光器加工替代传统加工、光纤激光器替代其他激光器趋势明显，长飞光坊将利用其垂直整合优势，提供高品质、差异化、定制化光纤激光解决方案，实现业务拓展。

海洋工程领域：公司与宝胜科技创新股份有限公司合资设立的子公司宝胜长飞海洋工程有限公司（公司持股 70%），为电网输配电系统和海底电力配送、信号传输及海洋工程开发提供产品与服务。在我国“双碳”战略部署背景下，海上风电装机容量有望持续提升。根据长飞中报，该公司目前正在进行相关安装船只的建造及专业人员的配置，相关在建工程约 5.39 亿元，有望在 2022 年内初步形成安装及敷设能力，取得市场突破。

► 费用管控良好，规模效应凸显。

公司 Q2 销售、管理、研发费用率分别为 2.57%、4.59%、5.30%，同比分别-3.46pct、-2.05pct、+0.42pct，环比分别-0.29pct、0.48pct、+0.64pct。研发费用率提升主因为公司加大了先进光棒生产工艺的研发投入力度，2022 年公司因发明专利“ZL201410708948.2 一种 VAD 法制备光纤预制棒的装置及方法”荣获中国专利银奖，也是公司第三次荣获中国专利奖；2005 年至今，公司共获得三次国务院颁发的国家科技进步二等奖，是国内光纤光缆行业获得的最高级别国家科技进步奖；也是光纤光缆行业唯一一家三次荣获国家科技进步二等奖的企业。而销售管理费用偏刚需，绝对值同比提升不显著，也体现了规模效应下公司盈利水平具备较大的改善空间。

► 下半年如何展望？

收入端，移动新一轮普缆集采在即，我们认为量价均有望保持良性增长，同时海外需求仍然旺盛；**成本端，**光缆原材料如 PE 聚乙烯、大宗金属铜铝等价格均出现边际改善，公司毛利率有望进一步上行；**费用端，**规模效应带来的利润弹性同样可观。

► **投资建议：**看好全球范围内光纤光缆高景气，公司作为行业龙头有望充分受益，同时亦期待多元化业务提供业绩增量。预计公司 22-24 年归母净利润分

别为 11.04 亿元/15.92 亿元/20.72 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 26X/18X/14X，公司近 5 年估值中枢为 29 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**光纤光缆景气度不及预期；海外业务拓展不及预期；创新业务发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	9,536	13,592	16,719	19,718
增长率（%）	16.0	42.5	23.0	17.9
归属母公司股东净利润（百万元）	709	1,104	1,592	2,072
增长率（%）	30.3	55.8	44.2	30.1
每股收益（元）	0.93	1.46	2.10	2.73
PE	41	26	18	14
PB	3.0	2.8	2.5	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 26 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	9,536	13,592	16,719	19,718
营业成本	7,664	10,318	12,543	14,709
营业税金及附加	33	48	59	69
销售费用	270	340	401	454
管理费用	621	816	920	986
研发费用	473	680	836	986
EBIT	437	1,392	1,961	2,514
财务费用	123	108	129	140
资产减值损失	-84	-44	-46	-49
投资收益	107	0	0	0
营业利润	718	1,245	1,797	2,339
营业外收支	30	3	3	3
利润总额	748	1,248	1,800	2,342
所得税	27	125	180	234
净利润	721	1,123	1,620	2,108
归属于母公司净利润	709	1,104	1,592	2,072
EBITDA	834	1,811	2,421	3,015

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,771	948	1,167	1,376
应收账款及票据	4,579	6,426	7,879	9,290
预付款项	146	196	235	270
存货	2,763	3,617	4,378	5,084
其他流动资产	2,054	2,141	2,207	2,270
流动资产合计	12,314	13,327	15,866	18,289
长期股权投资	1,684	2,689	2,769	2,889
固定资产	3,764	3,941	4,140	4,374
无形资产	314	338	363	378
非流动资产合计	7,165	8,380	8,761	9,271
资产合计	19,479	21,707	24,627	27,560
短期借款	1,718	1,334	2,401	2,686
应付账款及票据	2,714	3,618	4,362	5,102
其他流动负债	2,132	2,664	3,142	3,574
流动负债合计	6,563	7,616	9,905	11,362
长期借款	1,290	1,700	1,700	1,700
其他长期负债	1,041	1,045	553	553
非流动负债合计	2,331	2,745	2,253	2,253
负债合计	8,894	10,360	12,158	13,615
股本	758	758	758	758
少数股东权益	803	822	850	885
股东权益合计	10,585	11,347	12,469	13,945
负债和股东权益合计	19,479	21,707	24,627	27,560

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.99	42.53	23.01	17.93
EBIT 增长率	-14.20	218.43	40.95	28.16
净利润增长率	30.32	55.83	44.24	30.09
盈利能力 (%)				
毛利率	19.63	24.09	24.98	25.40
净利润率	7.56	8.26	9.69	10.69
总资产收益率 ROA	3.64	5.09	6.47	7.52
净资产收益率 ROE	7.24	10.49	13.71	15.86
偿债能力				
流动比率	1.88	1.75	1.60	1.61
速动比率	1.43	1.25	1.14	1.14
现金比率	0.42	0.12	0.12	0.12
资产负债率 (%)	45.66	47.73	49.37	49.40
经营效率				
应收账款周转天数	159.25	159.12	158.37	158.23
存货周转天数	131.59	129.50	128.75	127.35
总资产周转率	0.49	0.63	0.68	0.72
每股指标 (元)				
每股收益	0.93	1.46	2.10	2.73
每股净资产	12.91	13.89	15.33	17.23
每股经营现金流	0.70	0.36	1.48	2.27
每股股利	0.28	0.44	0.63	0.82
估值分析				
PE	41	26	18	14
PB	3.0	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	36.56	17.86	13.51	10.87
股息收益率 (%)	0.73	1.13	1.64	2.13

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	721	1,123	1,620	2,108
折旧和摊销	397	420	459	501
营运资金变动	-406	-1,522	-1,223	-1,175
经营活动现金流	527	272	1,123	1,721
资本开支	-1,062	-628	-758	-887
投资	-380	-1,005	-80	-120
投资活动现金流	-1,390	-1,633	-838	-1,007
股权募资	623	0	0	0
债务募资	1,944	31	575	285
筹资活动现金流	2,289	-433	-46	-494
现金净流量	1,384	-1,824	219	209

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。	公司评级	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