

## 公司研究

## 行业景气度攀升，扣非大幅增长

## ——长飞光纤（601869.SH）2022年中报点评

## 要点

**事件：**公司发布 2022 年中报，上半年实现营业收入 64 亿元，同比增长 47%；归属于上市公司股东的净利润 5.3 亿元，同比增长 10%；扣非净利润 4.6 亿元，同比增长 188%。符合我们的预期。

**光纤光缆景气度攀升，公司盈利水平大幅改善。**2022 年上半年，国内外通信行业持续发展，光纤光缆市场企稳回升，公司收入快速增长，其中 22Q2 收入环比 Q1 上升 14%。毛利率方面，21 年全年为 19.63%，22Q1 上升至 20.43%，得益于行业平均价格水平的改善及公司生产效率的优化，公司 22Q2 毛利率进一步上升至 24.23%，盈利能力大幅改善。

**全球布局成效显著，海外业务快速增长。**全球数字化进程加速，各国不断强化对通信网络基础设施建设投资，海外需求持续好转，光纤光缆龙头企业受益明显。公司海外业务拓展成效显著，海外收入同比增长 53%，占公司总收入比 34%。根据 CRU 发布的报告，2022 年上半年全球光缆需求增长约 8.1%，根据其预测，2022 年中国、美国、印度及欧洲等关键区域增速将至少为 6%、全球增速预计将超过 8%，为自 2017 年以来最高增速。

**中国移动新一轮集采在即，量价有望进一步上升。**中国移动 2021 年 9 月启动的普通光缆集采，规模同比提升了 20%，中标均价 64 元/芯公里，较 2020 年增长约 58%，公司以第一份额中标中国移动集采 20%，22 年业绩弹性大。中国移动 22 年新一轮集采启动在即，价格方面，考虑到今年以来散纤市场景气度攀升，我们预计移动集采价格同比有望进一步上升。需求量方面，我国三大运营商 2022 年 CAPEX 投资侧重于传输网及东数西算工程，将带动光纤光缆需求进一步上升。公司作为国内光纤光缆的龙头，有望持续受益于运营商集采的量价齐升。

**多元化布局完善。**2022 年上半年，公司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：子公司长飞先进半导体主要从事以碳化硅和氮化镓为代表的第三代半导体产品的工艺研发和制造；收购博创科技将光通信拓展至光模块与光器件领域；子公司宝胜长飞有望在 2022 年内初步形成海缆工程的安装及敷设能力。

**下调至“增持”评级。**我们维持 22-24 年归母净利润预测 11.5/12.1/12.7 亿元，对应 PE 分别为 25/24/23X。运营商集采量价齐升、东数西算工程带来需求增量，我们中长期看好光纤光缆行业需求回暖，但考虑到前次上调评级以来股价已经历较大涨幅，且短期股价受主题性因素影响较多，下调至“增持”评级。

**风险提示：**光纤价格景气周期回落，毛利率高峰回落风险，光棒制造成本上升

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	8,222	9,536	11,662	12,706	13,675
营业收入增长率	5.82%	15.99%	22.29%	8.95%	7.63%
净利润（百万元）	544	709	1,149	1,206	1,270
净利润增长率	-32.14%	30.32%	62.23%	4.91%	5.30%
EPS（元）	0.72	0.93	1.52	1.59	1.68
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.01%	7.24%	10.72%	10.41%	10.17%
P/E	54	41	25	24	23
P/B	3.2	3.0	2.7	2.5	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-26

## 增持（下调）

当前价：38.53 元

## 作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebsecn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

联系人：张可

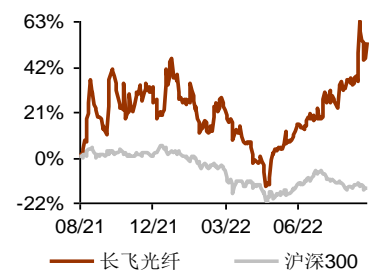
021-52523681

kezhang@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	7.58
总市值(亿元):	292.02
一年最低/最高(元):	20.74/44.00
近 3 月换手率:	31.99%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	17.11	40.05	67.50
绝对	15.11	43.68	53.64

资料来源：Wind

## 相关研报

砥砺前行，主题与周期共舞——通信行业 2022 年中期投资策略（2022-06-08）

行业逐步回暖，东数西算拉动光纤需求上升——长飞光纤（601869.SH）2021 年年报点评（2022-03-28）

反弹仍可期，分化终有时——通信行业 2022 年投资策略（2021-11-18）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,222	9,536	11,662	12,706	13,675
营业成本	6,434	7,664	8,930	9,829	10,685
折旧和摊销	357	381	434	474	506
税金及附加	22	33	40	44	47
销售费用	371	270	315	330	342
管理费用	476	621	641	673	697
研发费用	415	473	520	547	574
财务费用	61	123	114	91	83
投资收益	37	107	35	35	35
营业利润	581	718	1,182	1,238	1,303
利润总额	579	748	1,218	1,278	1,345
所得税	35	27	49	51	54
净利润	544	721	1,169	1,227	1,292
少数股东损益	1	12	20	21	22
归属母公司净利润	544	709	1,149	1,206	1,270
EPS(元)	0.72	0.93	1.52	1.59	1.68

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	141	527	932	1,141	1,323
净利润	544	709	1,149	1,206	1,270
折旧摊销	357	381	434	474	506
净营运资金增加	995	88	1,146	753	659
其他	-1,754	-651	-1,797	-1,292	-1,112
投资活动产生现金流	-1,551	-1,390	-646	-500	-354
净资本支出	-596	-1,062	-826	-635	-489
长期投资变化	1,636	1,684	0	0	0
其他资产变化	-2,590	-2,012	180	135	135
融资活动现金流	719	2,289	-1,309	-484	-823
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,108	1,943	-982	-47	-378
无息负债变化	528	481	584	491	506
净现金流	-722	1,384	-1,022	157	145

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	21.7%	19.6%	23.4%	22.6%	21.9%
EBITDA 率	12.6%	10.7%	15.6%	15.3%	14.9%
EBIT 率	8.2%	6.7%	11.9%	11.6%	11.2%
税前净利润率	7.0%	7.8%	10.4%	10.1%	9.8%
归母净利润率	6.6%	7.4%	9.9%	9.5%	9.3%
ROA	3.4%	3.7%	5.8%	5.7%	5.8%
ROE (摊薄)	6.0%	7.2%	10.7%	10.4%	10.2%
经营性 ROIC	7.3%	6.1%	11.7%	11.6%	11.6%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	41%	46%	42%	42%	40%
流动比率	2.16	1.88	2.06	2.11	2.24
速动比率	1.63	1.46	1.54	1.57	1.67
归母权益/有息债务	4.34	2.43	3.52	3.86	4.76
有形资产/有息债务	7.36	4.72	6.46	7.01	8.43

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	15,856	19,479	20,036	21,361	22,419
货币资金	1,444	2,771	1,749	1,906	2,051
交易性金融资产	892	1,530	1,530	1,530	1,530
应收账款	3,777	4,161	4,898	5,575	6,205
应收票据	274	418	511	557	600
其他应收款 (合计)	144	135	165	180	193
存货	2,338	2,763	3,231	3,564	3,881
其他流动资产	382	389	389	389	389
流动资产合计	9,450	12,314	12,705	13,948	15,113
其他权益工具	41	50	50	50	50
长期股权投资	1,636	1,684	1,684	1,684	1,684
固定资产	3,694	3,764	4,046	4,152	4,109
在建工程	259	608	581	512	420
无形资产	342	314	293	270	245
商誉	20	0	0	0	0
其他非流动资产	220	533	533	533	533
非流动资产合计	6,405	7,165	7,332	7,413	7,305
总负债	6,470	8,894	8,495	8,939	9,067
短期借款	1,034	1,718	709	634	226
应付账款	1,540	1,773	2,066	2,274	2,472
应付票据	659	941	1,096	1,206	1,311
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	25	31	31	31	31
流动负债合计	4,376	6,563	6,164	6,607	6,735
长期借款	525	1,290	1,290	1,290	1,290
应付债券	488	488	488	488	488
其他非流动负债	1,070	543	543	543	543
非流动负债合计	2,094	2,331	2,331	2,332	2,332
股东权益	9,386	10,585	11,541	12,422	13,351
股本	758	758	758	758	758
公积金	4,001	4,209	4,209	4,209	4,209
未分配利润	4,328	4,862	5,798	6,658	7,566
归属母公司权益	9,047	9,782	10,718	11,579	12,486
少数股东权益	338	803	823	843	865

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	4.51%	2.83%	2.70%	2.60%	2.50%
管理费用率	5.79%	6.51%	5.50%	5.30%	5.10%
财务费用率	0.74%	1.29%	0.98%	0.72%	0.60%
研发费用率	5.04%	4.96%	4.46%	4.30%	4.20%
所得税率	6%	4%	4%	4%	4%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.22	0.28	0.46	0.48	0.50
每股经营现金流	0.19	0.70	1.23	1.51	1.74
每股净资产	11.94	12.91	14.14	15.28	16.47
每股销售收入	10.85	12.58	15.39	16.76	18.04

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	54	41	25	24	23
PB	3.2	3.0	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	28.3	29.8	16.9	15.8	14.9
股息率	0.6%	0.7%	1.2%	1.2%	1.3%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE