

前三季度营收首破百亿，出海逻辑持续验证

2022 年 10 月 29 日

➤ **事件概述：**2022 年 10 月 28 日，公司发布 2022 年三季报，22Q1-Q3 实现营业收入 102.42 亿元，同比增长 50.88%，实现归母净利润 8.75 亿元，同比增长 55.17%，实现扣非归母净利润 7.91 亿元，同比增长 238.69%；Q3 单季度实现营业收入 38.51 亿元，同比增长 58.03%，实现归母净利润 3.50 亿元，同比增长 311.81%，实现扣非归母净利润 3.28 亿元，同比增长 350.74%。

➤ **单季度营收再创历史新高，前三季度营收首破百亿。**

公司 22Q3 实现营收 38.51 亿元，同比增长 58.03%，环比增长 12.94%，连续两个季度营收创单季度历史新高；前三季度营收达 102.42 亿元，首次突破百亿大关，且已经超过 21 全年水平（95.36 亿元）。

收入同比高增主要来自运营商前期集采的量价齐升，根据 CRU 数据，三大运营商 21-22 年度普通光缆集采总量相比前次采购提升约 17%，价格水平也由于供需格局改善而明显提升，同时公司作为行业头部企业，在运营商集采中份额领先。

考虑到联通新订单已逐渐于 22Q2 执行，因此对 22Q3 环比增速影响不大，收入超额增速或主要由于海外光纤光缆高景气——根据海关数据，22 年 4-6 月光纤出口量为 3,973 吨，22 年 7-9 月光纤出口量为 5,959 吨，环比增长 50.00%。根据公司中报，22H1 其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；根据公司公众号，长飞波兰第 100 万芯公里光缆已于 22 年 10 月 16 日下线。公司中报海外收入占比为 34.20%，我们判断公司三季报持续走强，进而拉动收入环比高增。公司 Q3 毛利率为 24.46%，环比提升 0.23pct，我们认为也与海外收入占比提升有关。

➤ **移动普缆集采在即，量价或仍维持良好增长。**

量端，22 年集采形成良好预期：中国移动于 22 年 8 月 24 日启动非骨架式带状光缆集采，集采规模为 986.33 万芯公里，较 21 年集采量 780.10 万芯公里增长 26.44%；中国电信于 22 年 9 月 19 日启动引入光缆集采，集采规模为 250 万芯公里，较 21 年集采量 210 万芯公里增长 19.05%。

价端，散纤价格仍维持高位：根据光电通信公众号，9 月国内 G.652.D 光纤均价为 36 元，仍维持在高位，反映国内供需紧平衡，考虑到去年集采裸纤价格与目前市场价仍有较大差距，预期今年移动普缆集采价格仍有望温和增长。

➤ **投资建议：**短期全球光棒供应紧张，产业链利润向上游集中愈发明显，公司产能领先核心受益，长期海外固网建设高景气，公司已提前布局海外产能，出海逻辑顺畅，此外仍然期待多元化业务提供业绩增量。微调盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润分别为 11.20 亿元/15.99 亿元/22.20 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 28X/20X/14X，公司近 5 年估值中枢为 29 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**海外固网建设不及预期；海外业务拓展不及预期。

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	14,187	18,126	21,904
增长率（%）	16.0	48.8	27.8	20.8
归属母公司股东净利润（百万元）	709	1,120	1,599	2,220
增长率（%）	30.3	58.0	42.8	38.8
每股收益（元）	0.93	1.48	2.11	2.93
PE	45	28	20	14
PB	3.2	3.0	2.7	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

41.69 元



分析师 马天谔

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

2.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

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	14,187	18,126	21,904
营业成本	7,664	10,768	13,654	16,260
营业税金及附加	33	71	91	110
销售费用	270	369	462	548
管理费用	621	851	1,051	1,249
研发费用	473	752	943	1,117
EBIT	437	1,376	1,925	2,621
财务费用	123	121	139	134
资产减值损失	-84	-44	-46	-49
投资收益	107	43	45	44
营业利润	718	1,263	1,805	2,507
营业外收支	30	3	3	3
利润总额	748	1,265	1,808	2,510
所得税	27	127	181	251
净利润	721	1,139	1,627	2,259
归属于母公司净利润	709	1,120	1,599	2,220
EBITDA	834	1,795	2,385	3,122

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,771	1,705	578	308
应收账款及票据	4,579	6,711	8,549	10,329
预付款项	146	205	256	298
存货	2,763	3,777	4,770	5,625
其他流动资产	2,054	2,154	2,238	2,318
流动资产合计	12,314	14,550	16,392	18,879
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	22,931	25,153	28,150
短期借款	1,718	2,297	2,297	2,297
应付账款及票据	2,714	3,776	4,749	5,640
其他流动负债	2,132	2,755	3,370	3,893
流动负债合计	6,563	8,827	10,415	11,829
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	11,572	12,668	14,082
股本	758	758	758	758
少数股东权益	803	822	850	888
股东权益合计	10,585	11,358	12,485	14,068
负债和股东权益合计	19,479	22,931	25,153	28,150

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	48.77	27.77	20.84
EBIT 增长率	-14.20	214.79	39.96	36.13
净利润增长率	30.32	58.02	42.85	38.83
盈利能力 (%)				
毛利率	19.63	24.10	24.67	25.77
净利率	7.56	8.03	8.98	10.31
总资产收益率 ROA	3.64	4.88	6.36	7.89
净资产收益率 ROE	7.24	10.63	13.75	16.85
偿债能力				
流动比率	1.88	1.65	1.57	1.60
速动比率	1.43	1.20	1.09	1.10
现金比率	0.42	0.19	0.06	0.03
资产负债率 (%)	45.66	50.47	50.36	50.02
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	0.62	0.72	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	0.93	1.48	2.11	2.93
每股净资产	12.91	13.90	15.35	17.39
每股经营现金流	0.70	0.06	1.08	2.00
每股股利	0.28	0.44	0.63	0.88
估值分析				
PE	45	28	20	14
PB	3.2	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	39.43	19.47	14.92	11.48
股息收益率 (%)	0.67	1.06	1.52	2.11

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	721	1,139	1,627	2,259
折旧和摊销	397	420	459	501
营运资金变动	-406	-1,738	-1,506	-1,476
经营活动现金流	527	46	817	1,518
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	-1,590	-793	-964
股权募资	623	0	0	0
债务募资	1,944	993	-492	0
筹资活动现金流	2,289	508	-1,130	-814
现金净流量	1,384	-1,067	-1,126	-270

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