


2024年03月29日
长飞光纤(601869.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

线缆

Q4 净利润大幅提升，光纤光缆毛利率实现增长

事件：

2024年3月29日，公司发布2023年年度报告。2023年公司实现营业收入133.53亿元，同比下降3.45%；实现归母净利润12.97亿元，同比增长11.18%；实现扣非归母净利润7.30亿元，同比下降25.67%；实现基本每股收益1.71元，同比增长11.04%。

直面市场压力，Q4单季度净利润大幅提升：

2023年，全球通信行业面临短期需求承压的挑战，公司直面市场压力，通过优化产品结构、加强成本控制、持续开拓市场等措施巩固了领先的市场地位，确保了稳定的利润水平。2023年公司实现营业收入133.53亿元，同比下降3.45%；实现归母净利润12.97亿元，同比增长11.18%。毛利率水平由2022年的23.45%提升至2023年度的24.50%，同比增长1.05pct。由于公司海外市场及多元化领域业务拓展，相关销售费用、管理费用增加，2023年销售费用同比增长21.45%，管理费用同比增长34.58%。Q4单季度，公司实现营业收入33.23亿元，同比下降7.37%，环比增长6.72%；实现净利润4.17亿元，同比增长42.96%，环比增长52.37%，实现大幅度提升。

受益于效率提升与产品结构优化，光纤光缆产品毛利率实现增长：

分板块看，光纤及光纤预制棒业务方面，短期市场需求承压，公司一方面通过效率提升和工艺优化确保成熟产品的利润水平，另一方面持续保持对新产品、新技术的研发投入和市场推广强度，不断优化产品结构。2023年实现营业收入31.73亿元，同比下降16.83%；实现毛利率53.15%，同比增长5.62pct。

光缆板块方面，公司进一步巩固了国内市场的领先地位，完善了海外产能布局，提升了市场份额及品牌知名度。同时，公司通信网络工程业务也在稳步推进。2023年实现营业收入53.58亿元，同比微降7.61%；实现毛利率17.80%，同比增长2.55pct。

光器件及模块方面，子公司博创科技完成了与长芯盛的整合，保持了在国内电信市场的领先优势，并在用于数据中心市场的高速光模块领域不断取得进展。2023年实现营业收入14.70亿元，同比微增2.43%；实现毛利率14.09%，同比微降1.61pct。

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

34.68元

股价(2024-03-29)

29.42元

交易数据

总市值(百万元)	21,585.14
流通市值(百万元)	11,572.52
总股本(百万股)	757.91
流通股本(百万股)	406.34
12个月价格区间	22.52/41.4元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.7	1.5	-16.2
绝对收益	6.8	4.6	-28.1

张真桢

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521110001

zhangzz2@essence.com.cn

路璐

联系人

SAC 执业证书编号：S1450122050020

lulu2@essence.com.cn

相关报告

业绩持续增长，多元化业务稳步发展	2023-08-27
业绩快速增长盈利能力修复，多元化布局未来可期	2023-03-08
业绩与盈利能力持续增长，有望受益于数字强国建设	2022-10-29

目 行业景气度向上趋势不变，高规格光纤光缆产品集采数量大幅提升：

根据移动公告，2023 年 7 月，中国移动公布 2023—2024 年普通光缆集采结果，总体招标量为 1.082 亿芯公里，较 2021—2022 年的 1.43 亿芯公里有所下降，但与 2021 年以前招标量相当；单价限价 70.47 元/芯公里，较 2021—2022 年的 68.93 元/芯公里有所提升。本次集采中，公司以 19.36% 的中标份额位列第一。根据移动公告，2023 年 10 月，中国移动公布了 2023-2024 年 G.654E 光纤光缆产品的集采结果，本次预估采购规模约折合 122.79 万芯公里，相较于 2022 年的 33.24 万芯公里大幅增长，但单价有所下降。本次集采中，公司以 40% 的中标份额位列第一。作为新一代光纤，G.654.E 光纤超低衰减和超宽带的特性在长距离传输和高带宽应用方面具有显著优势，有利于推动我国 400G 的规模商用。我们认为，行业景气度向上趋势不变，G.654E 高规格光纤光缆产品采购占比提升将有利于光纤光缆企业产品结构优化，进而带来盈利能力的提升。

目 投资建议：

我们预计公司 2024 年-2026 年的营业收入分别为 156.25/173.94/191.86 亿元，归母净利润分别为 15.47/17.17/18.90 亿元，对应 EPS 分别为 2.04/2.27/2.49 元。我们给予公司 2024 年 17 倍 PE，对应目标价 34.68 元，维持“买入-A”投资评级。

目 风险提示：行业政策变动、原材料价格上涨、市场竞争加剧、技术升级、海外业务不及预期的风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	13,830.3	13,352.8	15,625.0	17,393.5	19,185.6
净利润	1,167.0	1,297.4	1,547.2	1,716.7	1,889.9
每股收益(元)	1.54	1.71	2.04	2.27	2.49
每股净资产(元)	13.38	14.92	16.46	18.34	20.53

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	18.5	16.6	14.0	12.6	11.4
市净率(倍)	2.1	1.9	1.7	1.6	1.4
净利润率	8.4%	9.7%	9.9%	9.9%	9.9%
净资产收益率	11.5%	11.5%	12.4%	12.3%	12.1%
股息收益率	1.6%	0.0%	1.4%	1.3%	1.1%
ROIC	13.2%	9.1%	9.0%	8.1%	9.7%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,830.3	13,352.8	15,625.0	17,393.5	19,185.6	成长性					
减:营业成本	10,587.1	10,080.8	11,754.8	13,201.2	14,576.2	营业收入增长率	45.0%	-3.5%	17.0%	11.3%	10.3%
营业税费	86.3	94.2	87.3	109.5	121.1	营业利润增长率	62.9%	4.1%	17.3%	14.3%	8.5%
销售费用	413.6	502.3	546.9	591.4	556.4	净利润增长率	64.7%	11.2%	19.3%	11.0%	10.1%
管理费用	778.8	1,048.1	1,156.3	1,234.9	1,266.2	EBITDA 增长率	42.3%	17.2%	3.9%	17.4%	10.4%
研发费用	783.9	775.0	681.8	765.7	816.3	EBIT 增长率	37.4%	8.3%	0.0%	14.9%	8.7%
财务费用	82.9	127.3	66.0	84.0	95.0	NOPLAT 增长率	55.9%	3.1%	12.5%	15.6%	7.8%
资产减值损失	-78.8	-97.9	-86.8	-9.5	-8.7	投资资本增长率	49.9%	13.5%	28.3%	-10.1%	28.0%
加:公允价值变动收益	9.5	10.8	0.7	-0.5	0.1	净资产增长率	37.3%	-1.0%	7.1%	8.5%	9.0%
投资及汇兑收益	112.3	534.4	10.0	218.9	9.9	利润率					
营业利润	1,170.2	1,218.7	1,429.6	1,634.7	1,773.0	毛利率	23.5%	24.5%	24.8%	24.1%	24.0%
加:营业外净收支	-18.3	-2.3	3.0	-5.9	-1.7	营业利润率	8.5%	9.1%	9.1%	9.4%	9.2%
利润总额	1,152.0	1,216.4	1,432.6	1,628.9	1,771.3	净利润率	8.4%	9.7%	9.9%	9.9%	9.9%
减:所得税	-9.3	39.5	29.1	24.3	40.0	EBITDA/营业收入	14.3%	17.3%	15.4%	16.2%	16.2%
净利润	1,167.0	1,297.4	1,547.2	1,716.7	1,889.9	EBIT/营业收入	10.0%	11.2%	9.6%	9.9%	9.7%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	固定资本周转天数	124	168	159	151	143
货币资金	4,323.9	3,895.8	937.5	869.7	767.4	流动营业资本周转天数	102	104	131	132	140
交易性金融资产	1,347.9	1,048.2	1,048.2	1,048.2	1,048.2	流动资产周转天数	361	404	334	287	287
应收账款	5,217.6	5,360.6	6,834.7	6,271.3	8,605.2	应收账款周转天数	124	143	140	136	140
应收票据	698.6	726.3	628.4	961.2	860.2	存货周转天数	77	82	83	81	82
预付账款	188.7	125.2	297.3	137.1	348.7	总资产周转天数	621	773	665	588	570
存货	3,158.7	2,941.4	4,228.9	3,579.4	5,198.4	投资资本周转天数	310	412	427	410	401
其他流动资产	479.3	458.8	469.1	463.9	466.5	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	11.5%	11.5%	12.4%	12.3%	12.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.1%	4.0%	4.9%	5.7%	5.3%
长期股权投资	1,828.2	3,303.3	4,778.5	6,253.7	7,728.8	ROIC	13.2%	9.1%	9.0%	8.1%	9.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	5,749.4	6,731.9	7,041.3	7,527.2	7,678.2	销售费用率	3.0%	3.8%	3.5%	3.4%	2.9%
在建工程	1,644.1	965.5	985.5	1,015.5	1,055.5	管理费用率	5.6%	7.8%	7.4%	7.1%	6.6%
无形资产	1,732.4	1,610.6	1,828.5	2,138.6	2,137.8	研发费用率	5.7%	5.8%	5.8%	5.8%	5.6%
其他非流动资产	1,834.4	1,974.7	-505.7	-1,980.5	-3,456.1	财务费用率	0.6%	1.0%	0.4%	0.5%	0.5%
资产总额	28,203.3	29,142.3	28,572.2	28,285.3	32,438.9	四费/营业收入	14.9%	18.4%	15.7%	15.4%	14.2%
短期债务	1,754.9	1,749.5	2,454.1	2,829.7	3,066.8	偿债能力					
应付账款	2,673.2	3,458.6	3,082.9	4,494.5	3,724.0	资产负债率	48.5%	50.6%	46.0%	40.8%	43.8%
应付票据	1,430.9	1,368.4	1,580.2	1,908.4	1,845.8	负债权益比	94.0%	102.4%	85.3%	69.0%	77.9%
其他流动负债	2,216.3	2,505.6	849.5	952.2	1,023.3	流动比率	1.91	1.60	1.81	1.31	1.79
长期借款	3,951.0	4,855.2	4,023.5	159.7	3,483.6	速动比率	1.52	1.28	1.28	0.96	1.25
其他非流动负债	1,640.0	807.6	1,162.9	1,203.5	1,058.0	利息保障倍数	16.66	11.74	22.66	20.46	19.66
负债总额	13,666.2	14,744.8	13,153.2	11,548.0	14,201.5	分红指标					
少数股东权益	4,392.8	3,090.4	2,946.7	2,834.5	2,676.0	DPS(元)	0.46	-	0.41	0.38	0.31
股本	757.9	757.9	757.9	757.9	757.9	分红比率	30.0%	0.0%	20.0%	16.7%	12.2%
留存收益	9,402.2	10,477.0	11,714.4	13,144.9	14,803.6	股息收益率	1.6%	0.0%	1.4%	1.3%	1.1%
股东权益	14,537.1	14,397.5	15,419.0	16,737.3	18,237.5						

现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,161.2	1,176.9	1,547.2	1,716.7	1,889.9	EPS(元)	1.54	1.71	2.04	2.27	2.49
加:折旧和摊销	591.8	817.5	908.2	1,103.9	1,248.5	BVPS(元)	13.38	14.92	16.46	18.34	20.53
资产减值准备	78.8	97.9	-	-	-	PE(X)	18.5	16.6	14.0	12.6	11.4
公允价值变动损失	-9.5	-10.8	0.7	-0.5	0.1	PB(X)	2.1	1.9	1.7	1.6	1.4
财务费用	66.3	102.9	66.0	84.0	95.0	P/FCF	-18.2	27.4	-6.3	65.2	75.2
投资收益	-112.3	-534.4	-10.0	-218.9	-9.9	P/S	1.6	1.6	1.4	1.2	1.1
少数股东损益	-5.8	-120.5	-143.7	-112.2	-158.5	EV/EBITDA	14.6	11.1	12.5	9.4	9.6
营运资金的变动	884.1	-1,289.4	-3,049.6	2,933.8	-5,062.3	CAGR(%)	11.4%	13.7%	24.9%	11.4%	13.7%
经营活动产生现金流量	1,594.5	1,514.4	-681.2	5,506.9	-1,997.3	PEG	1.6	1.2	0.6	1.1	0.8
投资活动产生现金流量	-2,186.8	-2,613.7	-1,445.5	-1,711.0	-1,428.8	ROIC/WACC	1.4	1.0	1.0	0.9	1.0
融资活动产生现金流量	1,977.5	643.4	-831.7	-3,863.7	3,323.9	REP	1.4	1.6	1.5	1.6	1.2

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034