

长飞光纤 (601869)

证券研究报告
2024年04月03日

短期需求承压，光纤光缆以外的新业务占收比超 30%

四季度扣非净利润表现不佳

公司发布 2023 年年报，2023 年实现营业收入 133.5 亿元，同比减少 3.5%，归母净利润 12.97 亿元，同比增长 11%，扣非归母净利润 7.3 亿元，同比减少 26%，非经常收益主要来自政府补助以及云晖光电的股权出售。4Q23 单季实现营业收入 33.2 亿元，同比减少 7%，归母净利润 4.17 亿元，同比增长 43%，扣非归母净利润 1995 万元，同比减少 90%，主要是因为毛利率同比下降 4.1 个百分点、环比下降 5.7 个百分点。

光纤光缆需求放缓，但盈利水平提升

分业务看：1) 光纤预制棒及光纤收入 31.72 亿元，同比减少 17%，毛利率同比提升 5.6 个点；2) 光缆收入 53.58 亿元，同比减少 7.6%，毛利率同比提升 2.6 个点；3) 光器件及模块收入 14.7 亿元，同比增长 2.4%；4) 其他收入 33.52 亿元，同比增长 21%。23 年 8 月长飞先进半导体完成 A 轮融资，公司持有其股权比例下降至 22.9%，成为公司的联营公司，不再纳入合并报表范围。

光纤光缆以外的新业务占收比超 30%，多元化更进一步

2023 年光纤光缆以外的新业务占收比超 30%，其中与博创科技的业务及管理协同，并完成了博创科技与长芯盛的整合，博创向多家国内外互联网客户批量供货 25G 至 400G 速率的中短距光模块、有源光缆和高速铜缆、400G-DR4 硅光模块已实现量产出货；长飞先进半导体启动了年产可达 36 万片 SiC MOSFET 晶圆的功率器件项目建设；长飞宝胜已具备施工服务能力，2024 年有望实现规模销售。

移动招标份额领先，空芯光纤具备竞争力

在中国移动 2023 年普通光缆采购中，长飞、烽火、中天、亨通、富通依然保持着中标的第一梯队，长飞以 19.36% 的份额位居榜首。公司与中国移动合作进行了全球首次四芯光纤与七芯光纤同缆的现网试验，公司是目前国际范围内少数可以实现公里级别空芯反谐振光纤制备的企业之一。

盈利预测与投资建议

根据公司经营情况，我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 12.33 亿元、13.52 亿元、15.08 亿元，分别同比增长-5%、10%、12%，对应 2024-2026 年 PE 为 18 倍、16 倍、15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：运营商对光纤光缆需求不及预期；竞争对手扩大产能导致供需格局恶化；创新业务因处于发展初期，经营成果低于预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,830.32	13,352.75	13,579.65	15,445.64	17,324.42
增长率(%)	45.03	(3.45)	1.70	13.74	12.16
EBITDA(百万元)	2,756.81	3,087.89	2,578.99	2,872.94	3,211.18
归属母公司净利润(百万元)	1,167.00	1,297.44	1,232.87	1,351.88	1,507.51
增长率(%)	64.71	11.18	(4.98)	9.65	11.51
EPS(元/股)	1.54	1.71	1.63	1.78	1.99
市盈率(P/E)	18.85	16.95	17.84	16.27	14.59
市净率(P/B)	2.17	1.95	1.82	1.68	1.56
市销率(P/S)	1.59	1.65	1.62	1.42	1.27
EV/EBITDA	10.48	8.34	10.45	8.83	7.62

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	29.02 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	406.34
流通 A 股股本(百万股)	406.34
A 股总市值(百万元)	11,791.94
流通 A 股市值(百万元)	11,791.94
每股净资产(元)	14.92
资产负债率(%)	50.60
一年内最高/最低(元)	43.30/20.61

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

康志毅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522120002
kangzhiyi@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《长飞光纤-季报点评:3Q 业绩有压力，移动普缆集采份额继续领先》 2023-11-11
- 《长飞光纤-半年报点评:光纤光缆业务稳健，新业务正逐步突破》 2023-08-28
- 《长飞光纤-年报点评报告:业绩高速增长，完善多元化布局》 2023-04-03

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,323.89	3,895.84	4,073.90	4,633.69	5,197.33	营业收入	13,830.32	13,352.75	13,579.65	15,445.64	17,324.42
应收票据及应收账款	5,733.86	5,923.39	6,298.30	6,573.06	6,131.51	营业成本	10,587.09	10,080.80	10,424.87	11,912.90	13,391.58
预付账款	188.72	125.17	202.06	170.38	249.13	营业税金及附加	86.34	94.21	96.42	109.66	123.00
存货	3,158.72	2,941.35	2,560.66	3,594.34	3,250.25	销售费用	413.58	502.29	420.97	447.92	485.08
其他	2,009.68	1,670.55	1,685.43	1,732.70	1,723.73	管理费用	778.80	1,048.11	839.22	934.46	1,039.47
流动资产合计	15,414.87	14,556.29	14,820.35	16,704.17	16,551.94	研发费用	783.89	774.99	677.62	740.62	814.25
长期股权投资	1,828.16	3,303.33	3,303.33	3,303.33	3,303.33	财务费用	82.88	127.33	95.82	85.08	85.20
固定资产	5,749.36	6,731.88	6,907.09	6,903.28	6,742.37	资产/信用减值损失	(203.87)	(237.85)	(221.89)	(252.38)	(283.08)
在建工程	1,644.13	965.54	1,235.87	1,355.11	1,312.58	公允价值变动收益	9.47	10.77	(0.00)	0.00	0.00
无形资产	1,732.37	1,610.64	1,448.70	1,286.55	1,124.28	投资净收益	112.30	534.42	352.00	304.00	310.00
其他	1,834.41	1,974.66	1,940.09	1,938.17	1,920.09	其他	9.59	(801.05)	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	12,788.44	14,586.05	14,835.09	14,786.44	14,402.65	营业利润	1,170.25	1,218.73	1,154.84	1,266.61	1,412.76
资产总计	28,203.31	29,142.34	29,655.44	31,490.61	30,954.59	营业外收入	5.52	29.66	6.00	6.00	6.00
短期借款	1,754.88	1,749.54	2,027.20	2,332.05	2,882.62	营业外支出	23.79	31.97	3.00	3.00	3.00
应付票据及应付账款	3,462.59	3,156.19	2,924.98	3,362.38	3,482.20	利润总额	1,151.97	1,216.42	1,157.84	1,269.61	1,415.76
其他	2,041.14	3,677.70	2,711.86	4,785.42	3,095.60	所得税	(9.27)	39.49	37.05	40.63	45.30
流动负债合计	7,258.61	8,583.44	7,664.03	10,479.86	9,460.42	净利润	1,161.24	1,176.94	1,120.79	1,228.98	1,370.46
长期借款	3,950.99	4,855.18	4,590.36	3,228.98	2,493.06	少数股东损益	(5.76)	(120.50)	(112.08)	(122.90)	(137.05)
应付债券	0.00	0.00	488.00	488.00	488.00	归属于母公司净利润	1,167.00	1,297.44	1,232.87	1,351.88	1,507.51
其他	1,640.00	807.63	1,800.00	1,303.81	1,551.91	每股收益(元)	1.54	1.71	1.63	1.78	1.99
非流动负债合计	5,590.99	5,662.81	6,878.36	5,020.79	4,532.97						
负债合计	13,666.25	14,744.85	14,542.39	15,500.65	13,993.39	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	4,392.82	3,090.39	3,011.93	2,925.90	2,829.97	成长能力					
股本	757.91	757.91	757.91	757.91	757.91	营业收入	45.03%	-3.45%	1.70%	13.74%	12.16%
资本公积	2,938.60	3,066.05	3,066.05	3,066.05	3,066.05	营业利润	62.91%	4.14%	-5.24%	9.68%	11.54%
留存收益	6,463.64	7,410.93	8,273.94	9,220.25	10,275.51	归属于母公司净利润	64.71%	11.18%	-4.98%	9.65%	11.51%
其他	(15.90)	72.23	3.22	19.85	31.77	获利能力					
股东权益合计	14,537.06	14,397.50	15,113.05	15,989.96	16,961.20	毛利率	23.45%	24.50%	23.23%	22.87%	22.70%
负债和股东权益总计	28,203.31	29,142.34	29,655.44	31,490.61	30,954.59	净利率	8.44%	9.72%	9.08%	8.75%	8.70%
						ROE	11.50%	11.47%	10.19%	10.35%	10.67%
						ROIC	13.23%	9.10%	7.45%	7.67%	8.82%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	48.46%	50.60%	49.04%	49.22%	45.21%
净利润	1,161.24	1,176.94	1,232.87	1,351.88	1,507.51	净负债率	14.55%	27.58%	26.66%	15.92%	10.20%
折旧摊销	591.75	817.47	1,016.89	1,167.02	1,315.91	流动比率	1.91	1.60	1.93	1.59	1.75
财务费用	66.32	102.90	95.82	85.08	85.20	速动比率	1.52	1.28	1.60	1.25	1.41
投资损失	(112.30)	(534.42)	(352.00)	(304.00)	(310.00)	营运能力					
营运资金变动	828.89	(971.42)	(490.12)	560.38	(521.81)	应收账款周转率	2.68	2.29	2.22	2.40	2.73
其它	(941.41)	922.93	(112.08)	(122.90)	(137.05)	存货周转率	4.67	4.38	4.94	5.02	5.06
经营活动现金流	1,594.50	1,514.41	1,391.38	2,737.47	1,939.75	总资产周转率	0.58	0.47	0.46	0.51	0.55
资本支出	4,896.67	3,368.23	308.13	1,616.49	702.11	每股指标(元)					
长期投资	143.69	1,475.17	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.54	1.71	1.63	1.78	1.99
其他	(7,227.21)	(7,457.09)	(1,256.62)	(2,432.79)	(1,342.31)	每股经营现金流	2.10	2.00	1.84	3.61	2.56
投资活动现金流	(2,186.85)	(2,613.69)	(948.50)	(816.30)	(640.20)	每股净资产	13.38	14.92	15.97	17.24	18.65
债权融资	2,327.22	1,300.72	140.41	(1,009.31)	(336.70)	估值比率					
股权融资	(941.93)	215.58	(405.24)	(352.07)	(399.22)	市盈率	18.85	16.95	17.84	16.27	14.59
其他	592.19	(872.89)	0.00	(0.00)	(0.00)	市净率	2.17	1.95	1.82	1.68	1.56
筹资活动现金流	1,977.48	643.40	(264.83)	(1,361.37)	(735.92)	EV/EBITDA	10.48	8.34	10.45	8.83	7.62
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	13.34	11.34	17.25	14.88	12.92
现金净增加额	1,385.14	(455.88)	178.06	559.79	563.63						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com