

需求下行影响业绩，毛利率有望持续改善

2024 年 05 月 04 日

► **事件：**公司发布 2024 年一季报，24Q1 公司实现营业收入 23.87 亿元，同比下降 25.29%，实现归母净利润 5792 万元，同比下降 75.97%，实现扣非净利润 2442 万元，同比下降 89.36%。

► **业绩受光纤需求下行影响下降，毛利率持续改善。**24Q1 公司销售毛利率为 26.80%，相比 23Q1 增长 1.35pct，环比 23Q4 增长 6.75pct，公司成本管控和产品升级带来毛利率持续改善。3 月初，中国移动官网公布“2024 年至 2025 年特种光缆产品集中采购中标候选人名单”，本次预估集采规模 720 万芯公里，相比 2021 年移动启动的集采规模 826 万芯公里有所下降，公司在 8 个预中选举名单中份额占第一。期间费用方面，24Q1 公司期间费率为 22.8%，相比 23Q1 增加 5.5pct，环比 23Q4 增加 1.5pct，主要系公司国际化及多元化业务拓展加速导致管理费用和财务费用提升，以及汇兑收益减少导致的财务费用增长。同期，公司资产减值损失 2005 万元，同比增长 56.8%，信用减值损失 1025 万元，同比减少 56.5%。24Q1 公司经营性现金流净额实现 1.04 亿元，同比由负转正，并且截至 24Q1 末，公司应收账款和票据同比下降 3.0%，应收账款同比下降 3.9%，公司经营性现金管控能力提升。

► **公司持续拓展光通信新业务，产品结构持续优化升级。**在传统光通信板块，公司一方面通过提升效率降低成本提高原有产品结构的毛利率，另一方面通过新技术研发和升级产品结构开辟新市场，保持行业领先地位。3 月 OFC 展会上，公司发布多篇空分复用和空芯光纤技术论文，空分复用和空芯光纤是下一代光传输需要的高容量、低延时、低成本的两种主要技术路线，长飞在相关技术领域保持领先地位，除此外，公司在展会上展示在高速互联领域 800G AEC/AOC 等系列产品。2023 年公司实现海外收入 43.4 亿元，已占 32.5%。在光缆板块，公司进一步打开海外市场光缆销售渠道，根据 CRU 预测，全球光缆需求将恢复增长，预计总量将达到 5.6 亿芯公里，并且在 2024-2028 年维持增长趋势。2024 年 4 月，完成对 RFS 德国及 RFS 苏州收购，该公司产品主要应用于轨道交通、基站射频线缆等。光通信新业务板块，2023 年公司子公司博创科技完成了与长芯盛的整合，通过收购长芯盛，博创科技可以利用长芯盛成熟的技术和团队，快速切入消费类有源光缆领域。除此外，子公司长飞宝胜海洋工程当前已具备施工服务能力，2024 年公司将进一步完善海缆敷设及风机安装能力，海风领域是公司在光通信之外拓展的另一重要方向。

► **投资建议：**我们预计公司 2024/2025/2026 年实现营业收入 149.40/165.32/182.61 亿元，同期归母净利润 13.72/15.55/17.45 亿元，对应 PE 16/14/13 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**运营商采购光纤需求大幅下降；24 年产品结构升级不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	13,353	14,940	16,532	18,261
增长率 (%)	-3.5	11.9	10.7	10.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,297	1,372	1,555	1,745
增长率 (%)	11.2	5.8	13.3	12.2
每股收益 (元)	1.71	1.81	2.05	2.30
PE	17	16	14	13
PB	2.0	1.8	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

26.30 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majawei@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书：S0100523080001

邮箱：yangdongyu@mszq.com

相关研究

- 1.长飞光纤 (601869.SH) 2023 年三季报点评：成本管控提升分担需求压力，新一代光纤网络建设中承担重要角色-2023/11/03
- 2.长飞光纤 (601869.SH) 2023 年一季报点评：业绩涨幅稳健，海外固网建设万兴未艾-2023/05/07
- 3.长飞光纤 (601869.SH) 2022 年年报点评：毛利率改善超预期，静待移动集采落地-2023/04/03
- 4.长飞光纤 (601869.SH) 2022 年业绩预告点评：国内外需求共振，利润同比高增-2023/01/31
- 5.长飞光纤 (601869.SH) 2022 年三季报点评：前三季度营收首破百亿，出海逻辑持续验证-2022/10/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	13,353	14,940	16,532	18,261
营业成本	10,081	11,245	12,304	13,466
营业税金及附加	94	105	116	128
销售费用	502	523	628	730
管理费用	1,048	1,046	1,157	1,278
研发费用	775	896	1,025	1,187
EBIT	816	1,225	1,413	1,596
财务费用	127	181	223	256
资产减值损失	-98	-149	-164	-179
投资收益	534	523	579	639
营业利润	1,219	1,417	1,605	1,801
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	1,216	1,415	1,603	1,798
所得税	39	14	16	18
净利润	1,177	1,400	1,587	1,780
归属于母公司净利润	1,297	1,372	1,555	1,745
EBITDA	1,667	2,175	2,525	2,853

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,896	3,674	4,068	4,616
应收账款及票据	5,923	5,937	6,435	6,910
预付款项	125	191	197	202
存货	2,941	3,211	3,481	3,738
其他流动资产	1,671	1,701	1,716	1,729
流动资产合计	14,556	14,714	15,896	17,195
长期股权投资	3,303	3,793	4,334	4,930
固定资产	6,732	7,974	9,196	10,413
无形资产	1,611	1,555	1,504	1,434
非流动资产合计	14,586	15,939	17,328	18,789
资产合计	29,142	30,652	33,224	35,984
短期借款	1,750	2,550	2,550	2,550
应付账款及票据	3,156	3,605	3,877	4,169
其他流动负债	4,176	3,429	3,553	3,668
流动负债合计	9,082	9,583	9,979	10,386
长期借款	4,855	4,855	5,855	6,855
其他长期负债	808	806	806	845
非流动负债合计	5,663	5,661	6,661	7,700
负债合计	14,745	15,244	16,640	18,086
股本	758	758	758	758
少数股东权益	3,090	3,118	3,150	3,186
股东权益合计	14,397	15,409	16,584	17,897
负债和股东权益合计	29,142	30,652	33,224	35,984

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.45	11.88	10.66	10.46
EBIT 增长率	-29.24	50.15	15.41	12.95
净利润增长率	11.18	5.78	13.31	12.19
盈利能力 (%)				
毛利率	24.50	24.73	25.58	26.26
净利润率	9.72	9.19	9.41	9.55
总资产收益率 ROA	4.45	4.48	4.68	4.85
净资产收益率 ROE	11.47	11.17	11.58	11.86
偿债能力				
流动比率	1.60	1.54	1.59	1.66
速动比率	1.23	1.15	1.19	1.25
现金比率	0.43	0.38	0.41	0.44
资产负债率 (%)	50.60	49.73	50.09	50.26
经营效率				
应收账款周转天数	142.06	130.00	128.00	125.00
存货周转天数	106.50	108.00	107.00	105.00
总资产周转率	0.47	0.50	0.52	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	1.71	1.81	2.05	2.30
每股净资产	14.92	16.22	17.72	19.41
每股经营现金流	2.00	1.94	2.76	3.25
每股股利	0.51	0.54	0.62	0.69
估值分析				
PE	17	16	14	13
PB	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	15.80	12.11	10.43	9.23
股息收益率 (%)	1.75	1.85	2.09	2.35

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,177	1,400	1,587	1,780
折旧和摊销	851	950	1,112	1,257
营运资金变动	-215	-875	-605	-573
经营活动现金流	1,514	1,471	2,090	2,465
资本开支	-2,255	-1,771	-1,907	-2,058
投资	-674	0	0	0
投资活动现金流	-2,614	-1,771	-1,907	-2,058
股权募资	187	0	0	0
债务募资	1,403	800	1,000	1,000
筹资活动现金流	643	79	211	141
现金净流量	-437	-222	394	548

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。	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