

长飞光纤 (601869)

证券研究报告
2024年08月29日

业绩环比改善，高毛利率的数据中心用缆需求增加

环比有所改善，收购 RFS 事项贡献非经常收益

上半年公司实现营业收入 53.48 亿元，同比减少 23%，归母净利润 3.78 亿元，同比减少 38%，扣非净利润 1.2 亿元，同比减少 79%。2Q 单季实现营业收入 29.61 亿元，同比减少 20%，归母净利润 3.2 亿元，同比减少 13%，扣非净利润 9546 万元，同比减少 71%，自 4Q23 以来连续两个季度实现环比增长。公司业绩下滑主要是国内外通信市场需求承压，普通光纤光缆相关产品收入较去年同期下降所致；非经常性收益主要来自收购 RFS 德国和 RFS 苏州产生资本利得 1.94 亿元。

光纤光缆需求承压，但数据中心需求持续增加

2024 年上半年传统光纤光缆产品在短期面临有效需求不足、新旧发展动能转换的挑战，致使全球光纤光缆行业需求自 2023 年下半年起持续承压，但用于通信骨干网升级及数据中心长距离互联的 G.654.E 光纤，以及提升传输能力的多芯、少模等空分复用光纤的市场需求持续增长，用于算力数据中心内部的高端多模光纤、超高速光传输的空芯光纤产业化不断加速。

高毛利率产品收入占比提升

分产品看：1) 光纤及预制棒收入 12.79 亿元，同比减少 31%；2) 光缆收入 19.3 亿元，同比减少 29%，普通光缆产品在国内运营商市场中标及交付份额均在行业领先；3) 光器件及模块收入 5.4 亿元，同比减少 40%；4) 其他产品及服务 15.99 亿元，同比增长 12%。上半年综合毛利率 27.9%，同比提升 1.8pct，数据中心内部使用的高端多模光纤，以及数据中心之间长距离互联使用的 G.654.E 光纤等毛利率较高的新型光纤产品收入在上半年的较快增长对公司毛利率水平产生了正面影响。

继续执行国际化及多元化布局

海外收入 17.7 亿元，占收入比例为 33%，位于墨西哥的光缆产能目前已进入试生产阶段，波兰及印度尼西亚的产能扩充顺利，同时完成了对 RFS 德国及 RFS 苏州的收购。多元化业务收入约 21.4 亿元，占收入比例达到 40%，多元化布局成效显著，长飞先进半导体有望于 25 年 7 月量产通线，建成后将成为国内产能最大、技术最先进的碳化硅器件工厂之一，长飞光坊激光器出货量及销售收入持续增长，海缆制造及工程施工将持续开拓市场。

盈利预测与投资建议。由于中报扣非利润下滑，我们下调预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 5.91 亿元、6.43 亿元、7.85 亿元（原预测为 12.33 亿元、13.52 亿元、15.08 亿元），下调评级至“增持”。

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	11,680.74	13,289.12	14,919.63
增长率(%)	45.03	(3.45)	(12.52)	13.77	12.27
EBITDA(百万元)	2,756.81	3,087.89	1,789.35	2,210.25	2,493.95
归属母公司净利润(百万元)	1,167.00	1,297.44	591.33	642.95	785.36
增长率(%)	64.71	11.18	(54.42)	8.73	22.15
EPS(元/股)	1.54	1.71	0.78	0.85	1.04
市盈率(P/E)	14.59	13.13	28.80	26.49	21.68
市净率(P/B)	1.68	1.51	1.46	1.41	1.34
市销率(P/S)	1.23	1.28	1.46	1.28	1.14
EV/EBITDA	10.48	8.34	11.84	9.77	7.85

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	增持（调低评级）
当前价格	22.69 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)	9,219.82
流通 A 股市值(百万元)	9,219.82
每股净资产(元)	14.95
资产负债率(%)	51.31
一年内最高/最低(元)	34.70/20.61

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-年报点评报告:短期需求承压，光纤光缆以外的新业务占收比超 30%》 2024-04-03
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,323.89	3,895.84	3,504.22	3,986.73	4,475.89
应收票据及应收账款	5,733.86	5,923.39	6,081.82	6,099.87	6,333.16
预付账款	188.72	125.17	149.22	162.34	189.46
存货	3,158.72	2,941.35	2,400.74	2,748.13	2,991.68
其他	2,009.68	1,670.55	1,639.05	1,724.81	1,671.99
流动资产合计	15,414.87	14,556.29	13,775.05	14,721.88	15,662.18
长期股权投资	1,828.16	3,303.33	3,303.33	3,303.33	3,303.33
固定资产	5,749.36	6,731.88	6,907.09	6,903.28	6,742.37
在建工程	1,644.13	965.54	1,235.87	1,355.11	1,312.58
无形资产	1,732.37	1,610.64	1,448.70	1,286.55	1,124.28
其他	1,834.41	1,974.66	1,940.09	1,938.17	1,920.09
非流动资产合计	12,788.44	14,586.05	14,835.09	14,786.44	14,402.65
资产总计	28,203.31	29,142.34	28,610.14	29,508.32	30,064.83
短期借款	1,754.88	1,749.54	1,906.83	2,584.99	2,960.08
应付票据及应付账款	3,462.59	3,156.19	2,720.11	2,539.49	3,200.32
其他	2,041.14	3,677.70	3,689.74	4,033.47	4,609.47
流动负债合计	7,258.61	8,583.44	8,316.69	9,157.95	10,769.87
长期借款	3,950.99	4,855.18	3,300.66	3,427.98	1,612.79
应付债券	0.00	0.00	488.00	488.00	488.00
其他	1,640.00	807.63	1,800.00	1,303.81	1,551.91
非流动负债合计	5,590.99	5,662.81	5,588.66	5,219.80	3,652.70
负债合计	13,666.25	14,744.85	13,905.35	14,377.75	14,422.56
少数股东权益	4,392.82	3,090.39	3,052.76	3,011.84	2,961.87
股本	757.91	757.91	757.91	757.91	757.91
资本公积	2,938.60	3,066.05	3,066.05	3,066.05	3,066.05
留存收益	6,463.64	7,410.93	7,824.86	8,274.93	8,824.68
其他	(15.90)	72.23	3.22	19.85	31.77
股东权益合计	14,537.06	14,397.50	14,704.80	15,130.57	15,642.26
负债和股东权益总计	28,203.31	29,142.34	28,610.14	29,508.32	30,064.83

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,161.24	1,176.94	591.33	642.95	785.36
折旧摊销	591.75	817.47	1,016.89	1,167.02	1,315.91
财务费用	66.32	102.90	150.42	142.41	106.67
投资损失	(112.30)	(534.42)	(352.00)	(330.00)	(340.00)
营运资金变动	828.89	(971.42)	758.52	(927.77)	1,118.01
其它	(941.41)	922.93	(53.76)	(58.45)	(71.40)
经营活动现金流	1,594.50	1,514.41	2,111.41	636.16	2,914.55
资本支出	4,896.67	3,368.23	308.13	1,616.49	702.11
长期投资	143.69	1,475.17	0.00	0.00	0.00
其他	(7,227.21)	(7,457.09)	(1,256.62)	(2,406.79)	(1,312.31)
投资活动现金流	(2,186.85)	(2,613.69)	(948.50)	(790.30)	(610.20)
债权融资	2,327.22	1,300.72	(1,324.25)	795.37	(1,612.92)
股权融资	(941.93)	(173.99)	(230.27)	(158.72)	(202.27)
其他	592.19	(483.33)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	1,977.48	643.40	(1,554.53)	636.65	(1,815.19)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,385.14	(455.88)	(391.61)	482.51	489.15

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,830.32	13,352.75	11,680.74	13,289.12	14,919.63
营业成本	10,587.09	10,080.80	8,741.61	9,965.56	11,230.07
营业税金及附加	86.34	94.21	82.93	94.35	105.93
销售费用	413.58	502.29	478.91	489.04	523.68
管理费用	778.80	1,048.11	1,308.24	1,355.49	1,494.95
研发费用	783.89	774.99	724.21	757.48	823.56
财务费用	82.88	127.33	150.42	142.41	106.67
资产/信用减值损失	(203.87)	(237.85)	(188.07)	(213.96)	(240.21)
公允价值变动收益	9.47	10.77	(0.00)	0.00	0.00
投资净收益	112.30	534.42	352.00	330.00	340.00
其他	9.59	(801.05)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	1,170.25	1,218.73	358.35	600.82	734.56
营业外收入	5.52	29.66	200.00	6.00	6.00
营业外支出	23.79	31.97	3.00	3.00	3.00
利润总额	1,151.97	1,216.42	555.35	603.82	737.56
所得税	(9.27)	39.49	17.77	19.32	23.60
净利润	1,161.24	1,176.94	537.58	584.50	713.96
少数股东损益	(5.76)	(120.50)	(53.76)	(58.45)	(71.40)
归属于母公司净利润	1,167.00	1,297.44	591.33	642.95	785.36
每股收益(元)	1.54	1.71	0.78	0.85	1.04

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	45.03%	-3.45%	-12.52%	13.77%	12.27%
营业利润	62.91%	4.14%	-70.60%	67.66%	22.26%
归属于母公司净利润	64.71%	11.18%	-54.42%	8.73%	22.15%
获利能力					
毛利率	23.45%	24.50%	25.16%	25.01%	24.73%
净利率	8.44%	9.72%	5.06%	4.84%	5.26%
ROE	11.50%	11.47%	5.07%	5.31%	6.19%
ROIC	13.23%	9.10%	3.03%	4.55%	4.88%
偿债能力					
资产负债率	48.46%	50.60%	48.60%	48.72%	47.97%
净负债率	14.55%	27.58%	21.69%	24.08%	10.54%
流动比率	1.91	1.60	1.66	1.61	1.45
速动比率	1.52	1.28	1.37	1.31	1.18
营运能力					
应收账款周转率	2.68	2.29	1.95	2.18	2.40
存货周转率	4.67	4.38	4.37	5.16	5.20
总资产周转率	0.58	0.47	0.40	0.46	0.50
每股指标(元)					
每股收益	1.54	1.71	0.78	0.85	1.04
每股经营现金流	2.10	2.00	2.79	0.84	3.85
每股净资产	13.38	14.92	15.37	15.99	16.73
估值比率					
市盈率	14.59	13.13	28.80	26.49	21.68
市净率	1.68	1.51	1.46	1.41	1.34
EV/EBITDA	10.48	8.34	11.84	9.77	7.85
EV/EBIT	13.34	11.34	27.42	20.70	16.61

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