

24Q3 营收和扣非利润转正, AI 需求带动出货好转

2024 年 11 月 01 日

事件: 前三季度, 公司实现营业收入 86.94 亿元, 同比-13.31%; 实现归母净利润 5.73 亿元, 同比-34.94%; 实现扣非净利润 3.08 亿元, 同比-56.63%; 24Q3 公司实现营业收入 33.46 亿元, 同比+7.46%; 实现归母净利润 1.95 亿元, 同比-28.65%, 实现扣非净利润 1.88 亿元, 同比+28.48%。

公司费用管控和现金回流改善, 下游 AI 领域带动出货改善。 2024Q1/Q2/Q3 公司毛利率分别为 26.80%/28.79%/27.67%, 24Q3 公司毛利率相比去年同期+1.95pct, 环比-1.12pct, 24Q3 公司期间费率为 18.8%, 相比去年同期-2.0pct, 环比-1.7pct, 预计随着 AI 领域产品出货提升, 毛利率将持续改善。2024Q3 公司经营性现金净流入 5.30 亿元, 同比环比均实现增长, 同时截至 2024 年三季度末, 公司应收账款和应收票据共计为 60.36 亿元, 同比+7.3%, 增长缓于营收增速, 公司现金回流与费用管控能力持续提升。

CRU 预测 2024 年为国内光纤底部, 2025 年将迎来复苏。 根据 CRU 10 月发布预测, 全球光纤光缆需求在 2024 年基本持平, 2025 年将迎来复苏, 年增长率约为 6.2%, 需求达到 5.68 亿芯公里, 主要来自于美国市场的反弹、欧洲市场的复苏以及中国市场的企稳。国内市场方面, 中国市场将从 2024 年的负增长到 2025 年会有 2.3% 的增长, 一方面主要运营商都在减少对固网和移动网络的投资, 导致光纤光缆需求减少, 另一方面, 运营商重点增加了云计算、数据中心等方面的投资, 短期多模光纤在数据中心、G.654.E 光缆在骨干线路的应用不足与抵消普通光缆需求的下降, 预计多模光纤将以每年 10% 的速度增长。光纤光缆出口方面, 为应对海外对国内光缆反倾销税, 中国厂商开始在海外建立光缆生产厂, 一方面就近服务客户, 另一方面规避反倾销风险, 因此光纤出口逐年上升。

康宁业绩持续超预期, 预计 AI 建设与海外电信传输增长将带动全球光纤需求上行。 近日全球光纤龙头康宁 (CORNING) 发布 2024 年三季度报, 公司实现核心销售收入 37.3 亿美元, 同比+8%, 净利润 6.1 亿美元, 同比+20%, 二季度之后业绩持续超市场预期, 主要受益于光通信业务的良好表现, 光通信业务 12.46 亿美元, 同比+36%, 其中企业业务同比+55%, 下游传统运营商市场与 AI 带动的数据中心建设均实现高速发展, 三季度康宁与 AT&T 和 Lumen 达成的合作协议。海外 AI 数据中心内部与传输需求提高, 以及海外运营商传输需求改善对有效带动全球光纤出货改善, 我们看好 AI 基础设施建设对光纤产业链需求的促进效用。

投资建议: 我们预计 2024/2025/2026 年公司分别实现归母净利润 12.16/13.32/14.17 亿元, 对应 PE 17/15/14x, 维持“推荐”评级。

风险提示: AI 基础设施建设带动光纤出货增速不及预期, 光纤出口海外的管制增多。

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	14,040	15,332	16,511
增长率 (%)	-3.5	5.1	9.2	7.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,297	1,216	1,332	1,417
增长率 (%)	11.2	-6.3	9.6	6.4
每股收益 (元)	1.71	1.60	1.76	1.87
PE	16	17	15	14
PB	1.8	1.7	1.6	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
26.92 元

分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

相关研究

- 长飞光纤 (601869.SH) 2024 年一季报点评: 需求下行影响业绩, 毛利率有望持续改善-2024/05/04
- 长飞光纤 (601869.SH) 2023 年三季度报点评: 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
- 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
- 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
- 长飞光纤 (601869.SH) 2022 年业绩预告点评: 国内海外需求共振, 利润同比高增-2023/01/31

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	14,040	15,332	16,511
营业成本	10,081	10,619	11,492	12,296
营业税金及附加	94	98	107	116
销售费用	502	491	583	660
管理费用	1,048	983	1,073	1,156
研发费用	775	842	951	1,073
EBIT	816	1,100	1,230	1,323
财务费用	127	193	236	271
资产减值损失	-98	-143	-156	-166
投资收益	534	491	537	578
营业利润	1,219	1,255	1,375	1,463
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	1,216	1,253	1,373	1,461
所得税	39	13	14	15
净利润	1,177	1,241	1,359	1,446
归属于母公司净利润	1,297	1,216	1,332	1,417
EBITDA	1,667	2,050	2,342	2,579

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,896	4,032	4,368	4,849
应收账款及票据	5,923	5,579	5,968	6,248
预付款项	125	181	184	184
存货	2,941	3,032	3,251	3,413
其他流动资产	1,671	1,675	1,684	1,688
流动资产合计	14,556	14,498	15,455	16,383
长期股权投资	3,303	3,762	4,261	4,796
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	16,595	17,942	19,342
资产合计	29,142	31,093	33,397	35,726
短期借款	1,750	2,550	2,550	2,550
应付账款及票据	3,156	3,404	3,621	3,807
其他流动负债	4,176	3,541	3,634	3,691
流动负债合计	9,082	9,494	9,805	10,047
长期借款	4,855	5,391	6,391	7,391
其他长期负债	808	960	961	1,000
非流动负债合计	5,663	6,352	7,352	8,391
负债合计	14,745	15,846	17,156	18,438
股本	758	758	758	758
少数股东权益	3,090	3,115	3,142	3,171
股东权益合计	14,397	15,247	16,241	17,287
负债和股东权益合计	29,142	31,093	33,397	35,726

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	5.14	9.21	7.69
EBIT 增长率	-29.24	34.83	11.86	7.53
净利润增长率	11.18	-6.30	9.55	6.42
盈利能力 (%)				
毛利率	24.50	24.37	25.05	25.53
净利润率	9.72	8.66	8.69	8.58
总资产收益率 ROA	4.45	3.91	3.99	3.97
净资产收益率 ROE	11.47	10.02	10.17	10.04
偿债能力				
流动比率	1.60	1.53	1.58	1.63
速动比率	1.23	1.16	1.19	1.24
现金比率	0.43	0.42	0.45	0.48
资产负债率 (%)	50.60	50.96	51.37	51.61
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	0.47	0.48	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	1.71	1.60	1.76	1.87
每股净资产	14.92	16.01	17.28	18.63
每股经营现金流	2.00	2.03	2.65	3.11
每股股利	0.51	0.48	0.53	0.56
估值分析				
PE	16	17	15	14
PB	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	16.09	13.09	11.45	10.40
股息收益率 (%)	1.91	1.79	1.96	2.09

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,177	1,241	1,359	1,446
折旧和摊销	851	950	1,112	1,257
营运资金变动	-215	-607	-509	-413
经营活动现金流	1,514	1,536	2,009	2,355
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	-2,393	-1,907	-2,058
股权募资	187	0	0	0
债务募资	1,403	1,669	1,000	1,000
筹资活动现金流	643	994	234	185
现金净流量	-437	136	336	481

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