

长飞光纤（601869）

4Q24 扣非利润同比大增，多元化取得实质性进展

价格持续承压、投资收益下降及公允价值变动损失导致业绩下滑

公司发布 2024 年财报，全年实现营业收入 122 亿元，同比减少 9%，归母净利润 6.76 亿元，同比减少 48%，扣非后归母净利润 3.67 亿元，同比减少 50%，公司营业外收入主要来自收购 RFS 德国及 RFS 苏州产生利得约 1.94 亿元。4Q 单季实现营收 35 亿元，同比增长 5.4%，归母净利润 1.03 亿元，同比减少 75%，扣非后归母净利润 5928 万元，同比增长 197%。

业绩下滑的主要原因是：1）全球光纤光缆行业传统光纤光缆产品有效需求不足、价格持续承压，公司相关产品收入及利润水平下降。2）投资收益下降及公允价值变动损失。

收入虽下降，但盈利能力提升

分业务看，1）光传输产品收入 78.67 亿元，同比减少 12.79%，但毛利率 31.68%，同比提升 2 个百分点，主要是通过新型光纤产品以优化产品结构、增强盈利能力。连续四年获评中国移动光缆类产品 A 级供应商，同时获评中国电信战略供应商。2）光互联组件收入 21.16 亿元，同比增长 3.71%，毛利率 29.3%，同比提升 9.5 个百分点。受益于人工智能的快速发展、数据中心算力的显著提升及网络迭代升级，子公司博创科技业务发展良好，加速构建全球化布局，海外业务收入占比已达 44%。3）其他收入 19.3 亿元，同比减少 5.4%，毛利率 10.31%，同比提升 1.7 个百分点。

多元化取得实质性进展

公司在已完成初步布局的光模块与光器件、第三代半导体、海洋工程及工业激光器等领域均取得了实质性进展。1）空芯光纤已成功完成与国内三家运营商现网试点项目，并与多家设备商及互联网厂商进行合作测试，指标全球领先。公司拟设立新加坡全资子公司，专项聚焦于空芯光纤技术研发与产品销售推广，有望打开海外市场空间。2）长飞先进半导体进入设备安装调试阶段，预计 25 年 4 月底实现量产通线，达产后每年可生产 36 万片 6 英寸碳化硅晶圆。3）拟通过收购奔腾激光实现光纤产业链延展，旗下产品线将扩展覆盖 12kW、20kW、60kW 等高功率先进激光成套设备。4）24 年 11 月完成对海缆制造平台长飞海洋科技的收购。5）长飞光学石英元器件研发及产业化项目已完成厂房基建及设备安装，预计 25 年上半年投产。

盈利预测与投资建议。由于公司 24 年收入不及预期，我们下调预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 9.71 亿元、11.56 亿元、13.25 亿元（原预测 25、26 年分别为 10.35 亿元、12.50 亿元）。公司在传统光棒光纤业务基础上，发展多模、空芯光纤等高附加值产品，同时积极多元化，打造潜在增长点，维持“增持”评级。

风险提示：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；创新业务经营成果低于预期。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,352.75	12,197.41	12,944.21	13,639.78	14,259.95
增长率(%)	(3.45)	(8.65)	6.12	5.37	4.55
EBITDA(百万元)	3,087.89	2,347.21	2,742.19	3,282.46	3,754.34
归属母公司净利润(百万元)	1,297.44	675.88	971.06	1,156.24	1,325.06
增长率(%)	11.18	(47.91)	43.67	19.07	14.60
EPS(元/股)	1.71	0.89	1.28	1.53	1.75
市盈率(P/E)	17.88	34.31	23.88	20.06	17.50
市净率(P/B)	2.05	1.99	1.88	1.77	1.65
市销率(P/S)	1.74	1.90	1.79	1.70	1.63
EV/EBITDA	8.34	12.82	11.47	9.80	8.57

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 04 月 07 日

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	30.6 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)	12,433.95
流通 A 股市值(百万元)	12,433.95
每股净资产(元)	15.34
资产负债率(%)	50.89
一年内最高/最低(元)	46.99/21.98

作者

王奕红	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004	wangyihong@tfzq.com
康志毅	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522120002	kangzhiyi@tfzq.com
唐海清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	tanghaiqing@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:三季度扣非利润恢复，数通光纤及海缆有望成为增长点》 2024-11-02
- 《长飞光纤-半年报点评:业绩环比改善，高毛利率的数据中心用缆需求增加》 2024-08-29
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,895.84	3,292.56	2,588.84	3,409.94	3,564.99	营业收入	13,352.75	12,197.41	12,944.21	13,639.78	14,259.95
应收票据及应收账款	5,923.39	5,960.26	7,343.51	5,917.38	7,867.24	营业成本	10,080.80	8,867.29	9,236.24	9,727.52	10,174.43
预付账款	125.17	128.66	147.33	137.24	163.60	营业税金及附加	94.21	82.78	84.14	88.66	92.69
存货	2,941.35	3,175.77	2,212.04	3,732.56	3,333.02	销售费用	502.29	489.15	491.88	507.40	511.93
其他	1,670.55	2,059.88	2,130.72	2,077.54	2,177.35	管理费用	1,048.11	1,042.38	1,042.01	1,057.08	1,075.20
流动资产合计	14,556.29	14,617.13	14,422.45	15,274.66	17,106.19	研发费用	774.99	787.19	825.84	777.47	777.17
长期股权投资	3,303.33	2,793.66	2,920.66	3,018.66	3,083.66	财务费用	127.33	191.18	204.15	230.40	231.02
固定资产	6,731.88	8,457.95	9,597.68	10,348.98	10,727.18	资产/信用减值损失	(237.85)	(286.95)	(284.52)	(299.81)	(303.44)
在建工程	965.54	2,082.56	2,297.79	2,364.45	2,327.12	公允价值变动收益	10.77	(138.17)	12.00	10.00	11.00
无形资产	1,610.64	1,707.19	1,550.19	1,392.98	1,235.66	投资净收益	534.42	(172.28)	120.00	120.00	135.00
其他	1,974.66	2,068.24	1,902.96	1,800.63	1,714.50	其他	(801.05)	941.70	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	14,586.05	17,109.59	18,269.29	18,925.71	19,088.12	营业利润	1,218.73	393.15	907.44	1,081.44	1,240.06
资产总计	29,142.34	31,726.72	32,691.73	34,200.38	36,194.31	营业外收入	29.66	227.06	25.00	25.00	25.00
短期借款	1,749.54	2,000.41	2,459.33	3,569.21	3,821.64	营业外支出	31.97	27.31	20.00	20.00	20.00
应付票据及应付账款	3,156.19	3,133.77	3,075.03	2,058.94	3,028.27	利润总额	1,216.42	592.90	912.44	1,086.44	1,245.06
其他	3,677.70	4,940.66	5,389.76	5,872.32	6,160.37	所得税	39.49	11.65	29.65	35.31	40.46
流动负债合计	8,583.44	10,074.84	10,924.12	11,500.47	13,010.28	净利润	1,176.94	581.25	882.78	1,051.13	1,204.60
长期借款	4,855.18	4,790.70	4,487.28	4,704.44	4,337.80	少数股东损益	(120.50)	(94.62)	(88.28)	(105.11)	(120.46)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,297.44	675.88	971.06	1,156.24	1,325.06
其他	807.63	1,009.68	1,080.00	1,044.84	1,062.42	每股收益（元）	1.71	0.89	1.28	1.53	1.75
非流动负债合计	5,662.81	5,800.38	5,567.28	5,749.28	5,400.22						
负债合计	14,744.85	16,145.43	16,491.40	17,249.75	18,410.50						
少数股东权益	3,090.39	3,952.31	3,890.52	3,816.94	3,732.61	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	757.91	757.91	757.91	757.91	757.91	成长能力					
资本公积	3,066.05	3,147.31	3,147.31	3,147.31	3,147.31	营业收入	-3.45%	-8.65%	6.12%	5.37%	4.55%
留存收益	7,410.93	7,697.24	8,376.99	9,186.35	10,113.89	营业利润	4.14%	-67.74%	130.81%	19.17%	14.67%
其他	72.23	26.52	27.62	42.12	32.09	归属于母公司净利润	11.18%	-47.91%	43.67%	19.07%	14.60%
股东权益合计	14,397.50	15,581.29	16,200.33	16,950.63	17,783.81	获利能力					
负债和股东权益总计	29,142.34	31,726.72	32,691.73	34,200.38	36,194.31	毛利率	24.50%	27.30%	28.65%	28.68%	28.65%
						净利率	9.72%	5.54%	7.50%	8.48%	9.29%
						ROE	11.47%	5.81%	7.89%	8.80%	9.43%
						ROIC	9.10%	3.53%	5.64%	6.17%	6.44%
						偿债能力					
						资产负债率	50.60%	50.89%	50.45%	50.44%	50.87%
						净负债率	27.58%	38.83%	42.70%	45.51%	43.83%
						流动比率	1.60	1.41	1.32	1.33	1.31
						速动比率	1.28	1.11	1.12	1.00	1.06
						营运能力					
						应收账款周转率	2.29	2.05	1.95	2.06	2.07
						存货周转率	4.38	3.99	4.81	4.59	4.04
						总资产周转率	0.47	0.40	0.40	0.41	0.41
						每股指标（元）					
						每股收益	1.71	0.89	1.28	1.53	1.75
						每股经营现金流	2.00	2.35	2.51	2.40	3.19
						每股净资产	14.92	15.34	16.24	17.33	18.54
						估值比率					
						市盈率	17.88	34.31	23.88	20.06	17.50
						市净率	2.05	1.99	1.88	1.77	1.65
						EV/EBITDA	8.34	12.82	11.47	9.80	8.57
						EV/EBIT	11.34	19.41	20.43	18.25	16.69

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