

买入 (维持)

6869.HK 长飞光纤光缆

港股通 (沪、深)

目标价: 32.97 港元

现价: 27.95 港元

5G 时代稳健制胜, 深化部署国际化战略

2018 年 08 月 29 日

预期升幅: 17.96%

市场数据

日期	2018.08.29
收盘价(港元)	27.95
总股本(亿股)	6.82
流通股本(亿股)	3.52
总市值(亿港元)	190.65
流通市值(亿港元)	98.26
股东净资产(亿元)	45.60
总资产(亿元)	91.38
每股净资产(元)	6.69

数据来源: Wind

相关报告

业绩点评_20170818
 业绩点评_20170328
 公司首发报告_20161130
 跟踪报告_20161130
 跟踪报告_20160920
 业绩点评_20160830
 业绩点评_20150902

海外能源、公用事业、工业行业研究

分析师:

余小丽

兴业证券经济与金融研究院

yuxiaoli@xyzq.com.cn

SFC: AXK331

SAC: S0190518020003

主要财务指标

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10,366	11,869	12,896	14,298
同比增长	27.79%	14.50%	8.66%	10.87%
归母净利润(百万元)	1,268	1,645	1,741	1,986
同比增长	76.87%	29.71%	5.81%	14.12%
毛利率	26.91%	28.82%	28.25%	28.68%
净利率	12.24%	13.86%	13.50%	13.89%
净资产收益率	22.50%	24.33%	21.13%	20.00%
每股收益(元)	1.86	2.28	2.30	2.62

数据来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院

投资要点

- **公司录得 30 年来最好中期业绩:** 公司 2018 上半年营业收入达人民币 56.3 亿元 (2017H1: 46.5 亿元), 同比增长 21.2%; 归属股东净利润为 8.0 亿元 (2017H1: 5.6 亿元), 同比增长 44.3%; 每股盈利 1.19 港元 (2017H1: 0.82 港元), 拟向股东派息每股 0.5 元。2018 上半年公司的毛利率为 28.2% (2017H1: 26.6%), 同比上升 1.6 个百分点。毛利率上升的主要原因为销售构成的变化及光纤光缆的平均售价上调。公司于报告期内完成在上海证券交易所的 IPO, 成为内地光纤光缆行业首家 A+H 上市公司。
- **光缆销量上涨带动公司收入增长, 境外客户增长迅速:** 公司 2018 上半年营业收入增长的主要原因为光缆销量的大幅上涨。在报告期内, 公司实现光纤预制棒、光纤及光缆合计销售 69.09 百万芯公里, 其中来自光纤预制棒及光纤产品的收入总额为 24.2 亿元, 同比增长 7.5%, 占公司总收入的 42.9%; 来自光缆产品的收入总额为 27.9 亿元, 同比增长 31.2%, 占公司总收入的 49.5%; 来自境内客户的收入约为 49.14 亿元, 较 2017 年同期增长 19.2%, 占集团收入 87.2%, 境外客户的收入总额约为 7.18 亿元, 较 2017 年同期大幅增长 37.5%, 约占集团总收入的 12.8%, 海内外需求共同带动公司业绩增长。
- **我们的观点:** 长飞光纤光缆 (6869.HK) 是光纤光缆行业全球龙头, 随着 5G 业务的持续推进, 光通信行业需求旺盛, 公司也在积极拓展国际化市场, 海内外需求将带动业绩快速提升。我们调整了盈利预测, 预计公司 2018-2020 年营收分别为 11,869、12,896 和 14,298 百万元, 归母净利润分别为 1,645、1,741 和 1,986 百万元, 基本每股收益分别为 2.28、2.30 和 2.62 元, 2018 年 8 月 29 日股价对应的 P/E 分别为 10.60、10.54 和 9.24 倍, 维持“买入”评级, 并调整目标价为 32.97 港元。

风险提示: 终端需求不及预期; 毛利率下降; 扩产建设不及预期。



报告正文

2018 年上半年业绩点评

- **公司录得 30 年来最好中期业绩:** 公司 2018 上半年营业收入达人民币 56.3 亿元(2017H1: 46.5 亿元), 同比增长 21.2%; 归属股东净利润为 8.0 亿元(2017H1: 5.6 亿元), 同比增长 44.3%; 每股盈利 1.19 港元(2017H1: 0.82 港元), 拟向股东派息每股 0.5 元。2018 上半年公司的毛利率为 28.2% (2017H1: 26.6%) 同比上升 1.6 个百分点。毛利率上升的主要原因为销售构成的变化及光纤光缆的平均售价上调。公司于报告期内完成在上海证券交易所的 IPO, 成为内地光纤光缆行业首家 A+H 上市公司。

图1、公司历年上半年总收入及增速



图2、公司历年上半年归母净利润



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **光缆销量上涨带动公司收入增长:** 公司 2018 上半年营业收入增长的主要原因为光缆销量的大幅上涨。在报告期内, 公司实现光纤预制棒、光纤及光缆合计销售 69.09 百万芯公里, 其中来自光纤预制棒及光纤产品的收入总额为 24.2 亿元(2017H1: 22.5 亿元), 同比增长 7.5%, 占公司总收入的 42.9%; 来自光缆产品的收入总额为 27.9 (2017H1: 21.2 亿元) 亿元, 同比增长 31.2%, 占公司总收入的 49.5%; 其他产品服务贡献总收入约 4.3 亿元, 同比增长 56.7%, 占公司收入 7.6%。
- **境内客户收入为主, 境外客户增长迅速。** 来自境内客户的收入约为 49.14 亿元, 较 2017 年同期增长 19.2%, 占集团收入 87.2%, 境外客户的收入总额约为 7.18 亿元, 较 2017 年同期大幅增长 37.5%, 约占集团总收入的 12.8%。公司预计 2018 年全球光纤需求将达 5.7 亿芯公里, 中国内地市场需求 3.47 亿芯公里, 增长 23.8%, 占全球份额的 61%。同时, 海外市场也保持高速增长, 预计 2018 年北美市场将增长 17.2%, 欧洲市场将增长 5.65%, 海内外需求共同带动公司业绩增长。

图3、公司历年分版块收入

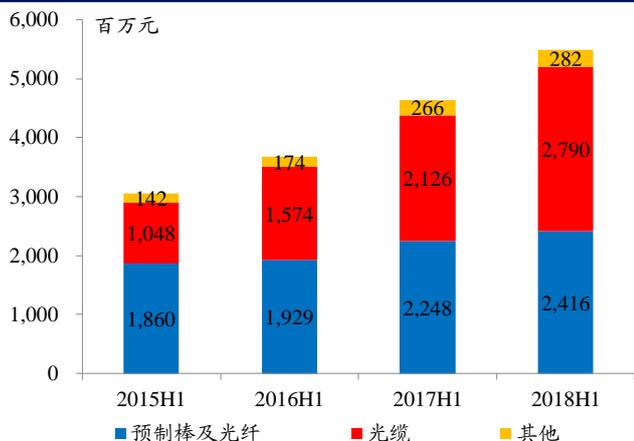
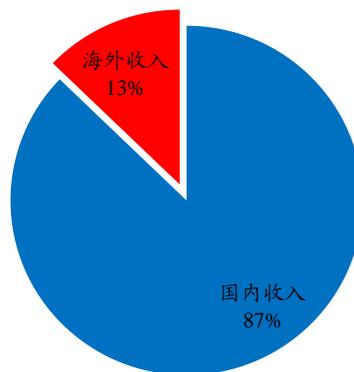


图4、公司 2018H1 板块收入结构



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

- 预制棒和光纤毛利率提升：**公司用于生产光纤光缆的预制棒产品保持较高的毛利率，报告期内，长飞预制棒及光纤业务毛利率提升至 49.5%（2017H1：41.1%），同比增加 8.4 个百分点，主要原因为预制棒的价格今年得到提升。公司表示尽管全球行业正在扩张，但是全球能够生产预制棒的企业不超过 15 家，预期预制棒价格未来一两年内可以保持稳定。公司位于湖北潜江的工厂一期已经投产并释放 1 千万芯公里光纤和 500 吨 VAD 预制棒的产能，预计二期扩产项目将于今年年底前在释放 1 千万芯公里光纤和 500 吨 VAD 和 OVD 预制棒产能，三期 500 吨 VAD 和 OVD 预制棒项目也将在 2018 年内启动建设。

图5、公司预制棒及光纤收入、毛利率



图6、公司光缆收入、毛利率



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

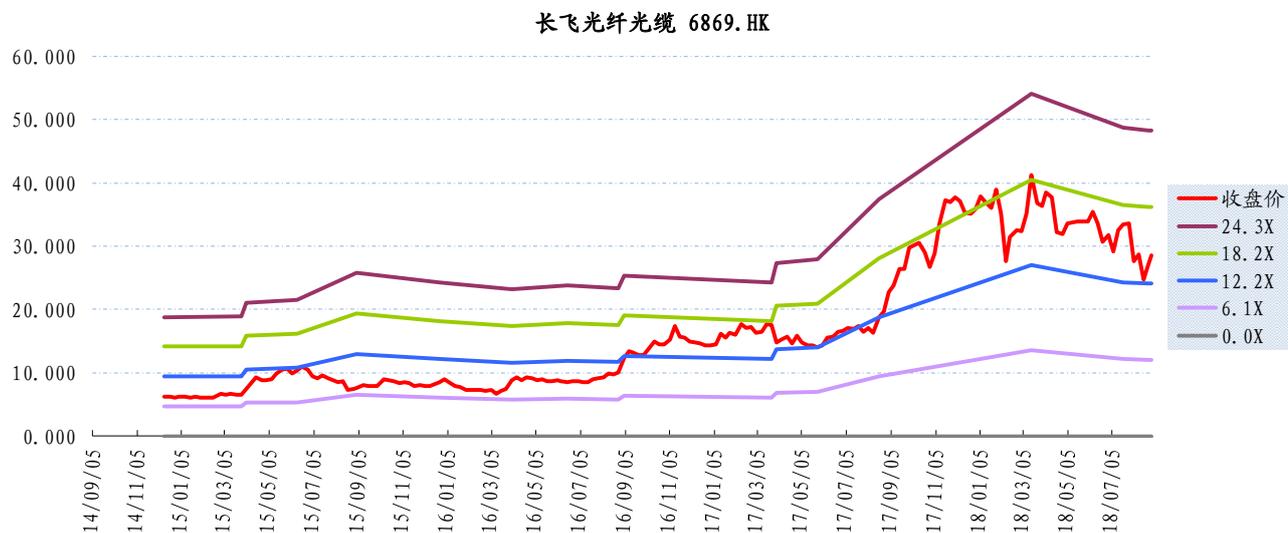
- **5G 业务持续推进，光通信行业需求旺盛。**2018 年上半年，国内宽带中国持续建设、5G 业务推进以及国际新兴市场的快速发展给光通信行业带来持续的增量。公司抓住国家发展机遇和良好的国内外市场环境，坚持五大战略举措，深入推动产品创新、技术创新和管理创新，为公司拓宽发展空间奠定了坚实基础。公司在光通信主业上充分发挥产业链优势，加大市场拓展力度，深入与运营商的技术交流，持续提升光纤及光棒产能，提升自主 VAD 和 OVD 工艺技术水平，巩固行业市场地位，并以优异的成绩获评行业内唯一一个光纤光缆企业国家重点实验室；在生产管理上，实现智能制造和智能管理，通过智能机器人和工业互联网，实现工厂智能化生产，通过搭建虚拟工厂平台和数字运营平台，实现业务可视化，运营移动化。
- **成功 A 股上市，开启跨越式发展新征程。**2018 年 7 月 20 日，公司成功于上海证券交易所上市，成为目前国内光纤光缆行业唯一一家 A+H 股两地上市的企业，此举有助于公司进一步优化公司治理架构、推进公司整体战略布局、提升公司整体价值，并提升公司在光通信行业的竞争力，开启了跨越式发展的新征程。
- **我们的观点：**长飞光纤光缆（6869.HK）是光纤光缆行业全球龙头，随着 5G 业务的持续推进，光通信行业需求旺盛，公司也在积极拓展国际化市场，海内外需求将带动业绩快速提升。我们调整了盈利预测，预计公司 2018-2020 年营收分别为 11,869、12,896 和 14,298 百万元，归母净利润分别为 1,645、1,741 和 1,986 百万元，基本每股收益分别为 2.28、2.30 和 2.62 元，2018 年 8 月 29 日股价对应的 P/E 分别为 10.60、10.54 和 9.24 倍，维持“买入”评级，并调整目标价为 32.97 港元。
- **风险提示：**终端需求不及预期；毛利率下降；扩产建设不及预期。

图7、业绩对比

单位：千元	1H2017	2H2017	1H2018	YoY	点评
收入	4,645,283	5,720,801	5,631,897	21.2%	售价及销量均上涨，30年来最好中期业绩
销售成本	(3,406,023)	(4,170,860)	(4,042,676)	18.7%	
毛利	1,235,324	1,549,941	1,589,221	28.6%	毛利率上升销售构成的变化及光纤光缆的平均售价上调
毛利率	26.6%	27.1%	28.2%	1.6%	
税金及附加	(30,916)	(32,801)	(31,219)	1.0%	
销售费用	(126,069)	(178,816)	(168,552)	33.7%	产能扩张导致人工和折旧增加、厂房维修等开支增加
管理费用	(443,138)	(681,662)	(483,428)	9.1%	
财务费用	(36,392)	(41,764)	(30,981)	-14.9%	银行贷款的规模有下降
其他收入/(损失)	105,144	115,468	141,771	34.8%	
除税前利润	646,321	800,553	928,585	43.7%	
所得税开支	(93,151)	(119,144)	(114,353)	22.8%	
期内利润	553,170	681,409	814,232	47.2%	
归属股东净利润	560,524	707,829	808,683	44.3%	
BPS(元)	0.82	1.04	1.19		

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、历年长飞光纤光缆 PE-Band



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
现金及等价物	1,800	2,304	3,229	4,379	收入	10,366	11,869	12,896	14,298
应收帐款	2,423	2,247	2,084	2,016	经营成本	(7,577)	(8,448)	(9,254)	(10,197)
存货	730	760	787	765	毛利	2,789	3,421	3,643	4,101
其他流动资产	276	289	298	306	销售费用	(305)	(356)	(387)	(429)
总流动资产	5,229	5,600	6,398	7,465	管理费用	(968)	(1,009)	(1,083)	(1,187)
固定资产	1,921	2,281	2,632	2,977	财务费用	(78)	(67)	(64)	(64)
无形资产	328	413	497	582	其他	(9)	10	12	31
其他非流动资产	1,689	1,888	1,969	2,051	经营利润	1,447	1,979	2,096	2,390
总资产	9,168	10,183	11,497	13,076	税前利润	1,447	1,979	2,096	2,390
银行借款	495	294	163	58	所得税	(212)	(297)	(314)	(358)
应付帐款及应付票据	1,346	1,449	1,540	1,644	税后利润	1,235	1,682	1,782	2,031
其他流动负债	1,107	1,117	1,136	1,152	少数股东权益	(34)	(37)	(41)	(45)
总流动负债	2,948	2,860	2,839	2,855	股东净利润	1,268	1,645	1,741	1,986
递延收入	83	67	80	77	EBITDA	1,728	2,296	2,455	2,791
银行及其他借款	481	180	(17)	(175)	主要财务比率				
其他	170	160	165	162	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
负债总额	3,682	3,267	3,067	2,919	成长性				
股本	682	682	682	682	营业收入增长率	27.8%	14.5%	8.7%	10.9%
储备	4,556	5,937	7,392	9,047	归母净利润增长率	76.9%	29.7%	5.8%	14.1%
少数股东权益	248	297	356	428	盈利能力				
股东权益	5,238	6,619	8,074	9,729	毛利率	26.9%	28.8%	28.3%	28.7%
负债及权益合计	9,168	10,183	11,497	13,076	净利率	12.2%	13.9%	13.5%	13.9%
					ROE	22.5%	24.3%	21.1%	20.0%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元					资产负债率	40.2%	32.1%	26.7%	22.3%
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E	流动比率	1.77	1.96	2.25	2.62
净利润	1,235	1,682	1,782	2,031	速动比率	1.53	1.69	1.98	2.35
经营性应收、应付账款	390	270	259	175	营运能力(次)				
所得税	(212)	(297)	(314)	(358)	存货周转率	9.35	10.17	10.92	11.93
其他运营现金流	325	357	563	683	应收帐款周转率	5.58	6.85	8.28	9.87
营运现金流	1,738	2,013	2,290	2,531	每股资料(元)				
资本开支	619	736	773	811	每股收益	1.81	2.22	2.35	2.68
其他投资活动	(1,000)	(1,489)	(1,544)	(1,624)	每股经营现金	2.55	2.66	3.02	3.34
投资活动现金流	(381)	(753)	(771)	(813)	每股净资产	7.68	8.73	10.65	12.84
净借款	(774)	(503)	(327)	(263)	估值比率(倍)				
其他融资活动	(206)	(252)	(267)	(305)	PE	13.02	10.60	10.54	9.24
融资活动现金流	(981)	(755)	(594)	(568)	PB	3.15	2.77	2.27	1.89
现金变化(除汇兑损益)	376	505	924	1,150					
汇兑调整	(4)	0	0	0					
期初持有现金	1,428	1,800	2,304	3,229					
期末持有现金	1,800	2,304	3,229	4,379					

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、中国和谐新能源汽车控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、靛蓝星控股有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、森浩集团股份有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司和永续农业发展有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。