

# 證券業務部每周證券評論

長飛光纖光纜股份有限公司 (股份代號:06869)

Yangtze Optical Fibre and Cable Joint Stock Ltd., Co.

04 SEP 2017

目標價 \$27.70

## 公司簡介

### 重點財務數據 (截至31/12/2016止)

每股基本盈利	人民幣1.03元
全年每股股息	人民幣0.255元
市盈率 (x)	12.70
市帳率 (x)	2.14
派息比率	24.757%

資料來源:  
彭博、長飛光纖光纜股份有限公司

Kathy Wong(證券業務部分析員)  
kathy.wong@icbcasia.com

長飛光纖光纜股份有限公司(簡稱“長飛光纖”或“集團”),集團於1988年5月於湖北省武漢市註冊成立的中外合資企業,前稱為“長飛光纖光纜有限公司”;集團於2013年12月改制為外資股份有限公司,更名為“長飛光纖光纜股份有限公司”,主要股東包括中國華信郵電經濟開發中心、Draka Comteq B.V及武漢長江通信集團股份有限公司。集團於2014年12月10日在香港聯交所主板上市,是中國首家亦是唯一一家在香港上市的專注於光纖預製棒、光纖和光纜等相關產品的公司。長飛光纖光纜是全球第一大光纖預製棒、光纖和光纜供應商,主要生產和銷售通信行業廣泛採用的各種標準規格的光纖預製棒、光纖及光纜,也設計及定制客戶所需規格的特種光纖及光纜,包括集成系統、工程設計與服務。集團擁有最完備的光纖及光纜產品組合,為全球通信行業及其他行業(包括公用事業、運輸、石油化工及醫療)提供各種光纖光纜產品及相關解決方案,在全球60多個國家和地區提供優質的產品與服務。而集團於1992年正式投入生產以來,集團的光纖和光纜產品的銷量已連續24年位居中國第一位,在全球光纖和光纜生產企業中亦持續保持前三位。

## 業績回顧 (截至30/06/2017止)

截至2017年6月30日止的六個月,集團的總收入同比增長26.2%至46.4億元(人民幣,下同);毛利同比增長53%至12.35億元;毛利率為26.6%較去年同期的22.0%提升了4.7個百分點;股東應佔溢利同比增長59.4%至5.65億元。每股基本盈利同比增長59.6%至人民幣0.83元。集團宣佈不派中期派。

財務方面,截止2017年6月30日止,資產總值為91.39億元,較2016年12月31日的81.79億元,增長11.7%;負債總額為43.12億元,較2016年12月31日的37.43億元,增長15.2%;集團持有的現金及現金等價物15.01億元,較2016年12月31日的14.28億元,增長5.2%;集團的流動比率為1.53x,較2016年12月31日的1.76x下降了0.22x;集團的負債資本比率(債務淨額除以權益總額計算)為4.4%較去2016年12月31日的7.4%下降了3.0百分點。

圖表一

業績	截至6月30日止6個月		
	2017	2016	變動%
人民幣千元			
收入	4,640,074	3,677,647	26.2%
毛利	1,235,324	807,313	53.0%
毛利率	26.6%	22.0%	4.7%
股東應佔利潤	565,103	354,514	59.4%
財務表現			
人民幣千元	2017年6月30日	2016年12月31日	變動%
總資產	9,138,954	8,178,614	11.7%
總負債	4,312,263	3,742,796	15.2%
流動比率(x)	1.53	1.76	-0.22
現金及現金等價物	1,501,345	1,427,575	5.2%
負債資本比率(%)	4.4%	7.4%	-3.0%

資料來源:長飛光纖光纜股份有限公司

## 投資要點及利好因素

圖表二

分部收入及業績	截至6月30日止6個月				
	2017		2016		變動%
分部收入(人民幣千元)	佔比%	金額	佔比%	金額	
光纖及光纖預製棒	48.4%	2,247,662	52.5%	1,929,184	16.5%
光纜	45.8%	2,126,342	42.8%	1,574,229	35.1%
其他	5.7%	266,070	4.7%	174,234	52.7%
總計	100.0%	4,640,074	100.0%	3,677,647	26.17%
分部毛利(人民幣千元)	截至12月31日止12個月				
	2017		2016		變動%
分部毛利(人民幣千元)	佔比%	金額	佔比%	金額	
光纖及光纖預製棒	74.7%	922,990	82.6%	666,926	38.4%
光纜	21.1%	261,117	13.6%	109,821	137.8%
其他	4.1%	51,217	3.8%	30,566	67.6%
總計	100.0%	1,235,324	100.0%	807,313	53.0%
分部收入(人民幣千元)	截至6月30日止6個月				
	2017		2016		變動%
分部收入(人民幣千元)	佔比%	金額	佔比%	金額	
中國大陸(所在地)	88.7%	4,117,866	90.28%	3,320,265	24.0%
其他	11.3%	522,208	9.72%	357,382	46.1%
總計	100.0%	4,640,074	100.00%	3,677,647	26.2%

資料來源: 長飛光纖光纜股份有限公司

1. **分部表現**。截至 2017 年 6 月 30 日止的六個月，集團總收入同比增長 26.2% 至 46.4 億元。集團的總收入增長主要受惠於三家國有電信運營商繼續大力發展 4G 網絡基礎建設，以及中國政府持續推進實施“寬帶中國”、“互聯網+”等國家戰略而提升對光纖及光纜的需求所致；毛利同比增長 53% 至 12.35 億元；毛利率較去年同期的 22.0% 提升了 4.7 個百分點至 26.6%。毛利率上升主要由於銷售構成的變化以及自 2015 年第四季度起光纖預製棒、光纖及光纜的平均售價之上調；股東應佔溢利同比增長 59.4% 至 56.51 億元。集團的三大分部(圖表二)今年上半年的表現如下：

從產品分部看，

**光纖及光纖預製棒**：佔集團整體收入 48.4% 的光纖及光纖預製棒分部，其今年上半年的收入同比增長 16.5% 至 22.48 億元。分部的毛利

同比增長 38.4% 至 9.23 億元；

**光纜**：佔集團整體收入 45.8% 的光纜分部，其今年上半年的收入同比增長 35.1% 至 21.26 億元。分部的毛利同比增長 1.38 倍至 2.61 億元；

**其他產品**：佔集團整體收入 5.7% 的其他分部，其今年上半年的收入同比增長 52.7% 至 2.66 億元。分部的毛利同比增長 67.6% 至 5122 萬元。

**從地域收入看**，佔集團整體收入 88.7% 的中國大陸分部，其今年上半年的收入同比增長 24.0% 至 41.18 億元；而佔集團整體收入 11.3% 的其他地域分部，其今年上半年的收入同比增長 46.1% 至 5.22 億元。而集團的海外銷售增長主要來自光纜和室內布線的增長，主要源於集團持續穩定的推行國際化戰略。

2. **從國策看供求**。國內已成為全球最多互聯網人口及移動用戶的國家，但寬帶的普及率及迅速度仍較發展國家落後，而中國政府為促進互聯網及國家經濟的發展，中央在過去幾年密集推出相關扶助互聯網訊息行業發展的政策，如“寬帶中國”及“互聯網+”等重大戰略。

去年 7 月底時中共中央辦公廳、國務院辦公廳印發了《國家信息化發展戰略綱要》。到去年底國務院發佈了《“十三五”國家資訊化規劃》。而《國家信息化發展戰略綱要》綱要提出，到 2020 年，固定寬帶家庭普及率達到中等發達國家水平，第三代移動通信（3G）、第四代移動通信（4G）網絡覆蓋城鄉，第五代移動通信（5G）技術研發和標準取得突破性進展。而國務院發佈的《“十三五”國家資訊化規劃》中提出，到 2020 年，“數字中國”建設取得顯著成效，資訊化發展水準大幅躍升，資訊化能力躋身國際前列，具有國際競爭力、安全可控的資訊產業生態體系基本建立。5G 技術研發和標準制定取得突破性進展並啟動商用。雲計算、大數據、物聯網、移動互聯網等核心技術接近國際先進水準。“寬帶中國”戰略目標全面實現，建成高速、移動、安全、泛在的新一代資訊基礎設施，資訊經濟全面發展。而《國家信息化發展戰略綱要》及《“十三五”國家資訊化規劃》均提出，到 2020 年資訊經濟新產業、新業態不斷成長，資訊消費規模達到 6 萬億元，電子商務交易規模超過 38 萬億元。

今年 1 月，發改委與工信部聯合公佈《信息基礎設施重大工程建設三年行動方案》，2016 至 2018 年信息基礎設施規劃建設 92 個項目，共投資人民幣 1.2 萬億元，其中，移動寬頻接入網總投資 3902 億元，新增 4G 基站 200 萬個，移動寬帶用戶普及率超過 75%；到 2018 年，新增幹線光纜 9 萬公里，新增光纖到戶端口 2 億個，城鎮地區實現光網覆蓋，提供 1000 兆比特每秒以上接入服務能力，大中城市家庭寬帶用戶提供 100 兆比特每秒以上靈活選擇，行政村通

光纖比例由75%提升到90%；我國國際陸海纜通達方向和帶寬容量大幅增加；海外POP點新增40個，總數達到120個；及初步形成技術先進、結構合理、規模適度、綠色集約的數據中心新格局；CDN網絡延伸到所有地級市；互聯網應用廣泛支持IPv6協議。而工信部又於今年1月17日發佈《信息通信行業發展規劃（2016-2020年）》。規劃確定，到十三五期末，覆蓋陸海空天的國家信息通信網絡基礎設施將進一步完善，5G將啓動商用服務。

集團為國內最早起步的光纖光纜企業，擁龍頭地位，市場份額高，而集團更是現時唯一一家同時掌握PCVD、VAD和OVD三大主流工藝規模化生產光纖預製棒的供應商。而且集團還立足自主創新，強化外部合作，初步開發了四氯化矽、網絡工程服務解決方案等業務，建成了業內最完整的產業鏈。在政策扶助下國內的電訊網絡發展將進入一個高速增長的黃金時期，市場對光纖光纜的需求旺盛持續，而下一代的固網升級改造和5G建網預期2019年將產生大量光纖光纜需求，集團定會受惠於國內促進互聯網和經濟融合的高速發展當中。

供應方面。國內的光纖預製棒供應因國家的政策而減少。中國自2015年8月起中國對日本、美國等國外的光纖預製棒製造商實施徵收8%至40%的“反傾銷稅”。入口的光纖預製棒因此而減少，從而提升對國內光纖預製棒的需求。集團於中期業績報告中提到，今年上半年毛利率的增長主要由於銷售構成的變化以及自2015年第四季度起光纖預製棒、光纖及光纜的平均售價之上調所帶動，證明在求大於供的不平衡下，集團的光纖光纜產品可價量齊升，帶動集團的收入及利潤增加。

**3.5G 商用的部署**。去到“十三五”期間，國內將會走進5G時代。今年6月28日在上海召開的2017世界移動大會上，有專家認為，5G時代將使更多創新應用成為可能，產業界預計5G將會是一個萬億級規模的市場。

上經李克強總理簽批，由國務院印發《關於進一步擴大和升級資訊消費持續釋放內需潛力的指導意見》中提到，要拓展光纖和4G網路覆蓋的深度和廣度，力爭2020年啓動5G商用。

為達到2020年5G網絡能夠正式商用，工信部、5G推進組的工作部署以及國內三大電訊營運商正計劃於今年開展5G網絡的第二階段測試，2018年進行大規模試驗組網，並在此基礎上於2019年啓動5G網路建設，最快2020年正式商用5G網路。

有業內人士預測，隨著5G商用於2020年啓動，內地的三大電訊營運商將於2019年啓動5G基礎建設，預計7年內總支出金額達1800億美元，較2013-2020年4G基礎建設投資金額高出54%。今年6月工信部發佈《工業和資訊化部關於第五代國際移動通信系統（IMT-2020）使用3300-3600MHz和4800-5000MHz頻段相關事宜的通知（徵求意見稿）》，中國5G使用頻段將會大幅高於目前的4G各制式所用的頻段。而5G更高頻段的需求，會需要更多的網絡基站應付，相信自2019年起下一代的固網升級改造和5G建網預期將產生大量光纖光纜需求，集團的生意亦會水漲船高。

## 股價走勢

集團於 9 月 1 日的收市價為 \$22.75，股價按年升 106.82%。上月集團的股價已由 16 元附近的水平升至上周五 9 月 1 日 52 周新高 23.7 元的位置，股價於創新高後回落至收市時 22.75 元的位置。現時 14 天相對強弱指數已升至 86.2922 的甚高水平，股價已升至 10 天、20 天及 50 天的移動平均線以上，而 MACD 線及訊號線於利好的區間內，集團股價短期內會有回吐壓力。集團的股價創新高主要由於 8 月 18 日公佈了一個不錯的中期業績，加上集團的業務已由光纖預製棒、光纖到光纜覆蓋了全個產業鏈，更是唯一一家掌握 PCVD、VAD 和 OVD 預製棒三大主流工藝規模化生產光纖預製棒的供應商。隨著「互聯網+」國策的落實，《國家信息化發展戰略綱要》及《“十三五”國家資訊化規劃》的推出，通訊設備建設及投資的需求將會大增。長飛光纖光纜作為國內具市場及生產優勢的光纖光纜生產商，定能在信息化建設及信息消費加速下而長期受惠。投資者可考慮於 20 元附近的置增持或吸納，憧憬集團未來有望繼續受惠國策及產能增加的發展之下。 資料來源: 彭博

## 估值預測

以 9 月 1 日的收市價 \$22.75 計算，其市盈率及市帳率分別為 14.27 及 2.86 倍的位置，集團的市盈率及市帳率處於同行及行業中偏低的水平。“寬帶中國”、“互聯網+”、“十三五”國家資訊化規劃》、《信息基礎設施重大工程建設三年行動方案》、《關於進一步擴大和升級資訊消費持續釋放內需潛力的指導意見》等一系列國家政策及規劃的出臺，推動了建設的需求，而長飛光纖光纜作為全球第一大光纖預製棒、光纖和光纜供應商，加大興建電訊基礎設施自然會對集團的發展及收入有利。而集團為抓緊國策的大好機遇，近年已積極擴張產能，去年加快完善國內產能佈局，現已形成了以湖北為中心，遍及甘肅、遼寧、四川、上海、江蘇、天津、廣東、浙江的全國生產供給體系，產能優勢與區域結構大幅提升。去年，集團於瀋陽和蘭州新建的光纜項目，以及長飛四川的光纜擴產項目相繼投產，全面優化及提升了國內產能的佈局。今年 3 月浙江聯飛光纖光纜公司投產，聯飛具備光纖年產能 1500 萬芯公里，將會是華東地區最有影響力的光纖供應商。另外，長飛潛江產業園一期正式投產，總規劃新增 1000 噸光纖預製棒和 1000 萬芯公里光纖產能，項目完成落成後的年產值預計將超過 50 億元。國內的產能相繼落成將會有利集團取得更多的市場份額。國外方面，集團圍繞國際化戰略，積極沿著「一帶一路」拓展海外市場，長飛已經投產了緬甸光纜、印尼光纜、南非光纜合資公司，並於泰國設立銷售公司，於海外設立了二十多個辦事處，亦已全面開啓了海外本地化生產與銷售服務。經過持續的投入與佈局，有助集團取得更多的海外訂單。而在集團計劃擴展國內外的產能項目落成並完全投產後，集團的光纖預製棒產能將會達到 9750 萬芯公里，較現時的產能增加 71%；光纖產能將會達到 5700 萬芯公里，較現時的產能增加 63%；光纜產能將會達到 2270 萬芯公里，較現時的產能增加 1.34 倍。另外，集團已就建議 A 股發行向中國證監會提交申請，而中國證監會已正式接納該申請，予以受理。建議 A 股發行將提高集團的綜合競爭力及持續發展能力。若成功發行 A 股，預期能集資金 20 億人民幣，其中約 14 億元用作專案投資，其餘用以經營開支及還債。A 股的發行有助於集團拓寬融資管道，減輕有息負債的財務壓力，獲得低成本資金用於業務擴展。上月中集團公佈取得 50 萬芯公里的氣吹微型光纜海外大訂單，證明集團的工藝已達到國際的水平。長飛的業務食正推動寬頻網絡建設的國策，未來國內外的 4G 及 5G 網絡建設投資將會繼續增加，對光纖預製棒、光纖及光纜的需求大大增加，加上入口的限制，在供不應求下，集團的產品將會繼續價量齊升，收入增加。所以會將長飛光纖光纜的目標價定在 \$27.7 即相當於 19.584 市盈率的位置，目標價與現價相比預計會有 21.76% 的潛在升幅。 資料來源: 彭博

## 風險因素

- 客戶過度集中。國內三大電訊營運商為集團的及國內光纖光纜企業的主要客戶。三大電訊營運商的市場地位高議價能力強。若三大電訊營運商採購量減少，會對集團的收入直接造成影響
- 同業競爭的風險。國內光纖光纜企業增加，行業內的競爭加劇，會對集團取得更多訂單及市場份額有影響
- 若這商務部撤銷對日、韓、美及歐盟光纖光纜徵收反傾稅的制裁措施，光纖光纜產品入口增加，會對集團的收入有影響

## 利益披露及免責聲明

### 利益披露：

本文的作者為香港證監會持牌人，分析員本人或其聯繫人仕並未涉及任何與該報告中所評論的上市公司的金錢利益或擔任該上市公司的任何職務，而在編製的過程中分析員會根據預先訂立的程序及政策，去避免因研究工作可能會引起利益衝突情況。

### 免責聲明：

本文的預測及意見只作為一般的市場或個別股份的評論，僅供參考之用，在未經中國工商銀行(亞洲)有限公司(“本行”)同意前，不得以任何形式複製、分發或本文的全部或部分的內容，本行不會對利用本文內的資料而構成直接或間接的任何損失負責。

文中所刊載的資料是根據本行認為可靠的資料來源編製而成，惟該等資料的來源未有經獨立核證，本行並無就文中所載的任何資料、預測及/或意見的公平性、準確性、完整性、時限性或正確性，以及文中該等預測及/或意見所採用的基準作出任何明文或暗示的的保證、陳述、擔保或承諾，本行亦不會就使用及/或依賴文中所載任何該等資料、預測及/或意見所引致之損失負上或承擔任何責任。而文中的預測及意見乃本行分析員於本文刊發時的意見，可作修改而毋須另行通知。若派發或使用本文所刊載的資料違反任何司法管轄區或國家的法律或規例，則本文所刊載的資料不得為任何人或實體在該司法管轄區或國家派發或使用。

本文不構成任何要約，招攬或邀請購買，出售或持有任何證券。在本文所載資料沒有考慮到任何人的投資目標，財務狀況和風險偏好及投資者的任何個人資料，因此不應依賴作出任何投資決定。訂立任何投資交易前，你應該參照自己的財務狀況及投資目標考慮這種買賣是否適合你，並尋求諮詢意見的獨立法律、財務、稅務或其他專業顧問”。