

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.

19 NOV 2018

目標價 \$25.35

公司簡介

重點財務數據 (截至31/12/2017止)

每股基本盈利	人民幣1.86元
全年每股股息	不派息
市盈率(x)	16.08
市帳率(x)	3.89
派息比率	不適用

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“長飛光纖光纜”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,並更名為“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。長飛光纖光纜於2014年12月10日在香港聯交所主板上市,是全球領先的光纖預製棒、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、集成系統、工程設計與服務。集團擁有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。2018年7月20日,長飛光纖光纜在上海證券交易所掛牌上市(股份代號:601869.SH),成為湖北省首家也是行業唯一一家A+H股企業。據全球協力廠商權威諮詢機構CRU(英國商品研究所)報告顯示,2017年底,長飛公司光纖預製棒的全球市場佔有率為19.9%,光纖全球市場佔有率為14.2%,光纜全球市場佔有率為13.3%。

業績回顧 (截至30/06/2018止)

按照中國會計準則,截至2018年6月30日止的六個月,集團的總收入同比增長21.2%至56.32億元(人民幣,下同);毛利同比增長28.2%至15.89億元;毛利率為28.2%較去年同期的26.7%提升了1.5個百分點;股東應佔溢利同比增長44.3%至8.09億元。每股基本盈利同比增長45.1%至人民幣1.19元。集團建議派中期息每股人民幣0.5元。

財務方面,截止2018年6月30日止,資產總值為105.23億元,較2017年12月31日的91.68億元,增長14.8%;負債總額為43.29億元,較2017年12月31日的36.82億元,增長17.6%;集團持有的現金及現金等價物11.60億元,較2017年12月31日的17.8億元,減少35.5%;集團的流動比率為2.04x,較2017年12月31日的1.77x提升了0.27x;集團的負債資本比率(債務淨額除以權益總額計算)為5.5%較去2017年12月31日的負1.5%上升了6.6百分點。

圖表一

業績	截至6月30日止6個月		
	2018	2017	變動%
人民幣百萬元			
收入	5,631.9	4,645.3	21.2%
毛利	1,589.2	1,239	28.2%
毛利率	28.2%	26.7%	1.5%
股東應佔利潤	808.7	560.5	44.3%
財務表現			
人民幣千元			
總資產	10,523,110,355	9,167,764,003	14.8%
總負債	4,329,614,684	3,681,935,825	17.6%
流動比率(x)	2.04	1.77	0.27
現金及現金等價物	1,160,443,657	1,799,513,559	-35.5%
負債資本比率(%)	5.1%	-1.5%	6.6%

資料來源:長飛光纖光纜股份有限公司

圖表二

投資要點及利好因素

分部收入及業績	截至6月30日止6個月				
	2018		2017		變動%
分部收入(人民幣元)	佔比%	金額	佔比%	金額	
光纖及光纖預製棒	42.9%	2,416,239,589	48.4%	2,247,662,214	7.5%
光纜	49.5%	2,790,452,593	45.8%	2,126,342,170	31.2%
其他	7.5%	425,204,447	5.8%	271,279,011	56.7%
總計	100.0%	5,631,896,629	100.0%	4,645,283,395	21.2%
分部利潤(人民幣元)	截至12月31日止12個月				
	2018		2017		變動%
分部利潤(人民幣元)	佔比%	金額	佔比%	金額	
光纖及光纖預製棒	77.8%	1,236,622,753	76.2%	944,743,611	30.9%
光纜	18.9%	300,013,066	21.1%	261,124,889	14.9%
其他	6.7%	105,874,739	7.8%	96,949,002	9.2%
分部抵銷	-3.4%	(53,289,650)	-5.1%	(63,557,898)	-16.2%
總計	100.0%	1,589,220,908	100.0%	1,239,259,604	28.2%
分部收入(人民幣千元)	截至6月30日止6個月				
	2018		2017		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)	87.2%	4,913,804,844	88.76%	4,123,075,508	19.2%
其他	12.8%	718,091,785	11.24%	522,207,887	37.5%
總計	100.0%	5,631,896,629	100.00%	4,645,283,395	21.2%

資料來源：長飛光纖光纜股份有限公司

1. 分部表現。截至 2018 年 6 月 30 日止的六個月，集團總收入同比增長 21.2% 至 56.32 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網絡基礎設施的建設，以及中國政府持續推進實施“寬帶中國”、“互聯網+”等國家戰略而帶來光纖及光纜的需求增加；毛利同比增長 28.2% 至 15.89 億元；毛利率較去年同期的 26.7% 提升了 1.5 個百分點至 28.2%。毛利率的增長主要由於銷售構成的變化以及光纖及光纜的平均售價之上調所致；股東應佔溢利同比增長 44.3% 至 8.09 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 42.9% 的光

纖及光纖預製棒分部，其今年上半年的收入同比增長 7.5% 至 24.16 億元。分部的利潤同比增長 30.9% 至 12.37 億元；

光纜：佔集團整體收入 49.5% 的光纜分部，其今年上半年的收入同比增長 31.2% 至 27.90 億元。分部的利潤同比增長 14.9% 至 3 億元；

其他產品：佔集團整體收入 7.5% 的其他分部，其今年上半年的收入同比增長 56.7% 至 4.25 億元。分部的利潤同比增長 9.2% 至 1.06 億元。

從地域收入看，佔集團整體收入 87.2% 的中國大陸分部，其今年上半年的收入同比增長 19.2% 至 49.14 億元；而佔集團整體收入 12.8% 的其他地域分部，其今年上半年的收入同比增長 37.5% 至 7.18 億元。而集團的海外銷售增長的主要驅動是光纜的增長，海外銷售收入增長中有 97.6% 來源於光纜。

2. 國策看供求。集團的收入很大程度上取決於中國政府對電信行業宣佈或實施的國家策略、措施、計劃及其他政策紅利。近年中國政府為促進國家經濟的發展，密集地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+”。在政策扶助下國內的寬帶網絡基礎設施正加快建設，而網速的要求亦不斷提升，光纖到戶的接入率已不斷增加。

為貫徹落實《國務院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》，今年 8 月 10 日發改委及工信部發佈《擴大和升級資訊消費三年行動計畫（2018-2020 年）》的通知。通知要求到 2020 年資訊消費規模達到 6 萬億元，年均增長 11% 以上。資訊技術在消費領域的帶動作用顯著增強，拉動相關領域產出達到 15 萬億元。

為達到目標，通知提出，深入落實“寬頻中國”戰略，組織實施新一代資訊基礎設施建設工程，推進光纖寬頻和第四代移動通信（4G）網路深度覆蓋，加快第五代移動通信（5G）標準研究、技術試驗，推進 5G 規模組網建設及應用示範工程。深化電信普遍服務試點，提高農村地區資訊接入能力。加大網路降費優惠力度，充分釋放網路提速降費紅利。在工業、農業、交通、能源、市政、環保等領域開展試點示範到 2020 年實現城鎮地區光網覆蓋，提供 1000Mbps 以上接入服務能力；98% 的行政村實現光纖通達和 4G 網路覆蓋，有條件地區提供 100Mbps 以上接入服務能力；確保啟動 5G 商用。

為做好以上的要求，就要做好寬帶網絡基礎設施的建設。要做好提升覆蓋率及加快 5G 的商用，這自然增加對長飛光纖光纜產品的需求。

投資要點及利好因素

在 5G 商用上，2017 年 11 月 15 日工信部下發通知，正式發布了我國 3000-5000MHz 頻段第五代移動通信系統（簡稱 5G 系統）頻率規劃，將 3300-3400MHz（原則上限室內使用）、3400-3600MHz 和 4800-5000MHz 頻段確定為 5G 系統工作頻段。而發佈的中頻段 5G 系統頻率使用規劃，能夠兼顧系統覆蓋和大容量的基本需求，是我國 5G 系統先期部署的主要頻段。由此，中國成為國際上率先發布 5G 系統在中頻段內頻率使用規劃的國家。

而 5G 第一階段標準化工作剛於 2018 年 6 月 14 日完成，5G 標準統一形成，頻譜規畫陸續發布，融合應用全面展開。全球主要電信運營商、電信設備製造商、移動設備製造商等產業鏈上下游企業，將根據這一版標準正式展開 5G 網路部署。內地三大電訊商隨後發佈了其 5G 商用的時間表。現時內地三大電訊營運商已就 5G 商用作出明確的部署：

中國移動已於上海、杭州等五個城市進行實驗，目前正在進行 5G 網路規模試驗和應用試驗，每個實驗點建設基站約 100 個，同時設立了 14 個開放實驗室以及 3 個垂直領域的研究院，圍繞車聯網（互聯汽車）、工業物聯網、智慧城市建設等方面的 5G 網路發展進行研究，以實現 2020 年正式商用。

中國聯通提出 2018 年為小規模試驗，完成 5G 商用產品實驗室功能驗證，完成聯通建設方案，在 4-6 城市進行 19 站規模試驗網建設。至 2019 年為試商用時期，將試驗規模逐步擴大至更多城市，每個城市更多網站，並同步推進 5G 網路預商用；2020 年為商用階段，實現重點城市重點區域部署，總結試商用經驗，推廣至全國各城市。中國聯通網路技術研究院無線技術研究部高級專家李福昌預計，從連續覆蓋角度來看，5G 的基地台數量可能是 4G 的 1.2 倍。

中電信於 2017 年已開通了 6 個城市 5G 創新示範網，並已率先發佈《中國電信 5G 技術白皮書》，計劃於 2019 年 3 月發布 5G 測試用機，數量超過 1200 台；2019 年 Q3 發布試商用機，預計端到端網路和業務測試的 5G 終端 2500 餘台。

內地 5G 將於今明兩年進行商用，國內的電信運營商在 5G 領域的總投資規模預計將超過 1 萬億元人民幣，較 4G 總投資規模高 70%，未來三大營運商傳輸資本開支有望擴大。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，而集團是現時是唯一一家擁有 4 種預製棒技術的供應商，更同時是國內第一家擁有光纖預製棒生產能力的企業，同時也是行業內為數不多的可以同時通過 PCVD 工藝和 VAD+OVD 工藝進行光纖預製棒生產的企業之一，能適應不同產品需求。集團今年 1 月在中移動 2018 年第一批光纖集中採購時中標 17.3% 的份額，中標量較 2016 年第一批招標提高了 2.6 倍，並連續 3 次以第一名份額中標中移動的光纖光纜集中採購項目，凸顯集團在行業中的競爭優勢。隨著國內三大營運商相繼提升光纖光纜集采規模和招標價格，新成立的廣電移動也將著手其網路佈局。相信在下一代固網升級改造和 5G 建網預期下，未來的 4 至 5 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。

3. 供應方面及擴產能方面。國內的光纖預製棒供應正因國家的政策而減少。中國自 2015 年 8 月起對日本、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”。今年 7 月商務部宣佈自 7 月 11 日起，對原產於日本、美國的光纖預製棒續徵反傾銷稅，為期五年。

入口的光纖預製棒減少，加上由於光纖預製棒的技術壁壘高，生產工藝複雜，國內具有光纖預製棒生產能力的廠家數量有限。近年來，隨著中國市場影響力的不斷擴大以及國內需求的日益旺盛，長飛光纖擴大生產及研發能力，從單一的光纖預製棒生產廠商或光纖光纜生產廠商，逐步向上游或下游產品延伸，形成了自主可控的技術與研發體系。

在需求加大下，集團去年在潛江、臨安、蘭州、瀋陽進行了新建及擴充產能的行動，同時更按照「全產業鏈」戰略路線，上游四氯化矽項目湖北飛菱竣工投產，在夯實原材料供應的基礎上，開始拓展上游市場。2018 年，集團計劃擴充長飛潛江科技園二期和三期專案，擴大預製棒的產能，並進一步推進實施智慧製造專案，強化生產製造能力和優化供給能力。

投資要點及利好因素

海外產能佈局，目前集團於緬甸、印尼、南非、菲律賓分別佈局了光纖光纜企業，2017年集團於印尼的光纜項目已經開始生產，項目的建成將會形成年產2百萬芯公里的光纜生產能力，以抓住國家「一帶一路」發展的機遇。印尼擁有2.6億人口，是全球第四大人口國，近年來政局穩定，經濟發展平穩。印尼政府推出國家寬帶計劃，大幅推動互聯網和寬帶發展。因此，可以預期印尼將會迎來光網絡建設高峰，光纖光纜市場需求巨大。長飛印尼光通信的成立將形成集團在印尼擁有完善的光纖光纜產業閉環。長飛印尼將輻射周邊國家和地區，勢必成為印尼和東盟地區最具影響力的光纜製造商。集團除擴大海外的產能之外，亦同時加強海外營銷服務團隊，相繼成立泰國公司和菲律賓公司。海外的產能及銷售的佈局進一步擴大及完善，有望協助集團取得更多海外的訂單，成為集團另一增長的動加。

股價走勢

集團於11月16日的收市價為\$22.00，股價按年跌37.68%。近月集團的股價已由37元附近的水平一路反覆下跌，跌至上周五收市22元的位置。現時14天相對強弱指數已由低位回升至55.8847的水平，股價已升至10天及20天移動平均線以上，而MACD線及訊號線於利淡的區間內，集團股價短期內會有上升的動力。隨著4G網絡覆蓋率的進一步提升；5G今明兩年將進入商用；6G概念研究亦在今年啟動。長飛光纖光纜作為國內具市場及生產的優勢的光纖光纜生產商，在網絡速度的加快下，定能長期受惠。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而取得更多的收入。資料來源: 彭博

估值預測

以11月16日的收市價\$22.0計算，其市盈率及市帳率分別為9.87及2.22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》及《擴大和升級資訊消費三年行動計畫（2018-2020年）》等一系列的國家政策及規劃的出臺，而長飛光纖光纜作為全球第一大光纖預製棒、光纖和光纜一體化的供應商，加速加快加大興建電訊基礎設施自然會對集團的發展及收入有利。最新，集團於10月27日公佈，按中國會計準則，2018年1月至9月集團的營業收入同比增長15.12%至人民幣85.24億元；歸屬於上市公司股東的淨利潤同比增長33.01%至人民幣12.37億元。基本每股收益為人民幣1.76元。另外，集團今年回歸A股上市，發行新股所籌得約人民幣20億元的資金，將會用於長飛光纖潛江有限公司自主預製棒及光纖產業化二期、三期的擴產項目上，項目將採用新的生產工藝、有效擴充集團的光纖預製棒產能，並解決目前工藝下原材料不足和供應鏈單一的問題，以滿足光纖預製棒、光纖及光纜市場的要求。而自主預製棒及光纖產業化二期、三期擴產項目，將會重點發展VAD+RIC生產工藝和VAD+OVD生產工藝，這可進一步提升集團於光纖預製棒生產技術水準。而採用VAD芯棒製備工藝有助於提高光纖預製棒製造效率，能降低光纖衰減水準和生產成本。長飛光纖作為國內少數能夠大規模一體化生產開發光纖預製棒、光纖和光纜的公司之一，棒纖纜的一體化生產，提升了集團的生產水準和運營水準，通過參與全行業多個生產供應鏈，長飛光纖能夠更好把握市場趨勢，進一步擴大國內外的產能，完善海外的銷售網絡佈局，相信隨著5G即將進入商用，5G網絡的基礎建設將會加快，對光纖預製棒、光纖及光纜的需求亦將會大大增加，加上入口的限制，在供不應求下，集團產品的價量會繼續上升，收入增加。所以會將長飛光纖光纜的目標價定在\$25.35即相當於9.7405市盈率的位置，目標價與現價相比預計會有15.21%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
- 集團須向海外進口材料及海外銷售收入，匯率的波動會對集團的利潤構成壓力。

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責或承擔任何責任。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”。