

6869.HK 长飞光纤光缆

未评级

光通信需求旺盛，龙头长飞受益

2016年11月10日

市场数据

报告日期	2016.11.10
收盘价(港元)	17.60
流通H股(亿股)	3.52
总股本(亿股)	6.82
流通H市值(亿港元)	61.95
总市值(亿港元)	120.03
净资产(亿元)	40.57
总资产(亿元)	82.86
每股净资产(元)	5.95

数据来源: Wind

相关报告

调研纪要-20150601
业绩点评-20150902
业绩点评-20160830
跟踪报告-20160920

海外制造业研究

高级分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
luhj@xyzq.com.hk
SFC: AZF126
SAC: S0190515010004

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(百万元)	4,778	4,826	5,677	6,731
增长率(%)	14.44%	1.01%	17.63%	18.57%
股东净利润(百万元)	365	415	466	571
增长率(%)	6.00%	13.78%	12.36%	22.38%
毛利率	18.47%	21.09%	19.16%	19.38%
净利润率	7.64%	8.60%	8.21%	8.48%
每股收益(元/股)	0.62	0.76	0.82	0.85

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

投资要点

- **事件:** 我们于2016年11月2日下午参加了长飞光纤光缆武汉反向路演活动, 公司管理层与到会的投资者就公司的经营状况做了沟通交流。
- **中移动集采招标公告, 长飞拔得头筹。** 中国移动2016年普通光缆集采招标约6,114万芯公里, 此次各厂家中标成缆价格与2015年招标价格相比平均涨幅约20%, 长飞在这次招标中拔得头筹, 中标16.77%, 长飞的一些合营公司亦中标, 加之考虑到多家中标光纤企业会从长飞购买光纤预制棒, 长飞成为此次中移动集采招标最大赢家。
- **产能积极扩充, 全球行业第一。** 公司目前光棒产能为1,900万吨, 扩产完成后将达到3,250万吨。光纤目前产能是3,500万芯公里, 扩产完成后将达到5,700万芯公里。光缆的产能从960万芯公里, 提升到2,270万芯公里, 实现翻倍增长。公司各新建产能持续投放, 将为公司未来业绩增长奠定坚实基础, 进一步夯实公司在光纤预制棒和光纤领域的领导地位, 可为全面实现“全球第一”的战略目标提供强有力的支撑。
- **投资建议:** 目前国家相关战略推动和三大电信运营商加大网络建设力度, 光纤通信行业景气度高企, 需求旺盛, 加之前几年光纤预制棒产能没有增加, 同时商务部对进口光棒征收反倾销税, 国内光纤供给出现短缺, 推动光纤价格持续上涨。长飞作为光纤光缆行业的龙头企业, 明显受益于此轮行业景气周期。我们初步预测公司2016年业绩对应当前股价约在13-15倍PE, 建议投资者积极关注。
- **风险提示:** 行业新增产能投产后供过于求; 海外市场拓展不及预期。

报告正文

- **事件:** 我们于 2016 年 11 月 2 日下午参加了长飞光纤光缆武汉反向路演活动, 公司管理层与到会的投资者就公司的经营状况做了沟通交流。
- **中移动集采招标公告, 长飞拔得头筹。** 中国移动 2016 年普通光缆集采招标约 6,114 万芯公里, 15 家企业中标分别为通鼎 (13.74%)、长飞 (16.77%)、富通 (14.66%)、中天 (12.56%)、烽火 (10.47%)、亨通 (5.05%)、中利 (4.33%)、南方通信 (4.04%)、特发 (3.71%)、湖北凯乐 (3.37%)、山东太平洋 (2.75%)、康宁 (2.48%)、西古光通 (2.36%)、通光 (2.03%) 和奥星光电 (1.68%)。此次各厂家中标成缆价格与 2015 年招标价格比平均涨幅约 20%, 长飞在这次招标中拔得头筹, 长飞的一些合营公司亦中标, 再考虑到多家中标企业会从长飞购买光纤预制棒, 长飞成为此次集采招标最大赢家。
- **通信行业需求旺盛, 行业景气度高企。** 在目前经济形式下, 通信行业是少有的高增长行业, 得益于国有三大电信运营商需求的强劲增长。中国移动在 4G 建设完成之后, 会更偏向于固网宽带投资建设, 而中国电信在 4G 方面仍然会有较大的投入, 因此通信行业未来两年仍然会有两位数以上高增长。通信行业的高景气度将带动公司业绩全面提升。
- **产能积极扩充, 全球行业第一。** 公司 2015 年开始陆续在武汉科技园、湖北潜江科技园设立光纤预制棒生产基地, 预计明年年初将全部投产, 目前光棒产能为 1,900 万吨, 扩产完成后将达到 3,250 万吨。在潜江、浙江临安、印度尼西亚建立光纤生产基地, 预计今年年底或明年年初将全部投产, 目前产能是 3,500 万芯公里, 扩产完成后将达到 5,700 万芯公里。在南非德班、武汉、兰州、沈阳建立光缆生产基地, 除了德班之外, 其他厂已经全部投产。扩产前公司光缆的产能为 960 万芯公里, 扩产全部完成后将达到 2,270 万芯公里, 能实现翻倍增长。公司各业务的产能持续释放, 将为业绩增长奠定坚实基础, 进一步夯实公司在光纤预制棒和光纤上的领导地位, 可为全面实现“全球第一”的战略目标提供强有力的支撑。
- **“四大战略”巩固行业领袖地位。** 为了巩固公司在中国和国际市场的地位, 公司实行四大战略: 1、全产业链战略。目前是行业内产业链最长的公司, 进行光棒-光纤-光缆一体化的策略, 同时向上游延伸, 进入光纤预制棒主要原材料四氯化硅和四氯化锗的生产。此外在下游设立了长飞智联公司, 进行综合布线及相关服务的业务。2、国际化战略。目前国际收入占公司总收入的 9.7%, 预计未来 3-5 年占比将提高到 20-25%。3、多工艺路线。公司是

业内唯一掌握 PCVD、VAD 和 OVD 三种技术路线的厂家。4、多元化战略。生产有缘光缆 HDMI-AOC 产品，直接供消费者使用。收购武汉安凯进入射频同轴电缆生产。

- **投资建议：**目前国家相关战略推动和三大电信运营商加大网络建设力度，光纤通信行业景气度高企，需求旺盛，加之前几年光纤预制棒产能没有增加，同时商务部对进口光棒征收反倾销税，国内光纤供给出现短缺，将推动光纤价格持续上涨。长飞作为光纤光缆行业的龙头企业，受益于此轮景气周期。我们初步预测公司 2016 年业绩对应当前股价约在 13-15 倍 PE，建议投资者积极关注。
- **风险提示：**行业新增产能投产后供过于求；海外市场拓展不及预期。

Q&A (2016. 11. 02)

1、3 季度财报与中报比主要变动因素？

公司新增产能释放还没有体现，主要是产品价格变动带来的毛利率的提升。

2、日本美国同业的供应变化情况？

竞争对手没有大规模的扩产，全球产能基本没有变化，当前行业供需失衡主要原因就是过去几年没有产能上大的变化。

3、光纤预制棒反倾销到期后会否延续？

2017 年 8 月份光棒反倾销到期，是否延取决于行业协会对竞争态势和倾销状况的判断，如果行业协会还是认为外国的倾销对我国光纤产业有损害，行业就会给商务部提延续申请，也可能不提申请。这个反倾销申请是由行业协会来发起，根据调查情况做出的评估。

4、以光纤的涨价幅度，小光纤厂是否用进口光棒进行生产？

目前光纤价格涨幅 20%，超过了对某些反倾销外国厂商的税率，外国厂商有的反倾销税是 10%，有的达 40%。其实日本和美国厂商也没有扩产产能，即使小厂商想买进口棒，也买不到。这一轮光棒短缺中，长飞的扩产速度最快，因此满足客户的能力也是最强的。即使小光纤厂买个几百万吨也不影响长飞的龙头地位。

5、公司与 A 股同业的毛利率相比差距较大？

长飞的毛利率水平与 A 股同业差异比较大，主要是公司前期产能不够，有外包生

产，但长飞 ROE 回报是最高的。

6、长飞在运营商的招标情况？联通和电信是否有招标？

长飞一直以来在运营商的集采中标不是靠低价争取份额。公司在中标的 15 家企业里面，中标价是偏高的。运营商有自己的一套打分的系统，每次可能重点不一样，比如这次集采招标的关注点是综合实力或产能能否满足需要。长飞具有充足的供货能力给客户以信心，运营商把订单交给到长飞，长飞能完成。

联通和电信具体招标时间不确定，目前还是按过往中标价格。联通在 2-3 年之前有过一次集采招标，电信一年前集采过招标过一次，其价格低些。

7、移动明年招标的价格趋势？

这次的集采价格覆盖今年 11 月到明年 5 月份价格，到明年 5-6 月或者早一点启动新一轮集采，价格涨跌要由未来供需决定，包括联通和电信也是一样。如果供需没改变价格还会往上走，那是半年后的事。目前电信和联通他们还没有发标书，我们还不好判断，如果他们集采招标，对行业短缺会进一步加剧。

8、长飞的产能扩产是否激进？

长飞扩产快，是基于对市场的判断。公司经过周密严谨的调查研究，包括对全球和中国的判断。

9、怎么看待业内的竞争，未来 3-5 年后的市场竞争格局？

国内预制棒企业都不具有原创性技术，所有技术都是从国外学的。有些同行的技术也不掌握在自己手里。所以说在核心生产技术上还不能说有颠覆性的变化，还不能说高于国外。包括长飞都是基于已有的技术，引进、消化、吸收后再创新提升。长飞是行业同时拥有三种光棒生产技术的企业。

未来 3-5 年竞争格局，预计不会像今天这么分散，行业集中度会越来越高。从欧美看，行业剩下来的企业屈指可数。美国康宁，欧洲就一家也是我们的股东。日本有三大三小，三大基本靠中国合资企业生存。一个行业发展趋势，最后行业集中度越来越高。

10、从下游运营商角度希望集中度上升吗？

光纤行业特征不支持有很多企业，从长远发展看，具有棒-纤-缆一体化的企业更能抵御行业的波动。如果行业一旦洗牌，先洗掉的就是只有光缆产能的企业。

11、长飞未来的发展布局？

长飞的发展策略：包括内生、外延。提供国际化发展咨询和服务解决方案更是未来长飞一个转变。长飞提出未来做咨询和服务中心，公司不发展和主业不相关的行业，做和光及公司主流产品有相关性的行业。

12、行业竞争对手扩产计划？

康宁在海南把三星光通信业务收购后，进行厂房改造，把美国设备搬到海南。康宁是行业内做的比较早的企业之一，康宁第一个把光纤做出来的，工艺上康宁的自动化程度也高，也是我们学习的榜样。反倾销依据主要看销售价格在两国的差距。对其反倾销后，康宁不得不在中国建厂。

长飞的光缆投产都完成了，光棒一部分的今年年底到明年初投产，和日本信越合资的厂明年一季度投产。

13、未来的行业生产成本变化主要来自？

预制棒的生产成本，从材料、设备折旧、环境保护尾气处理，到人工成本都差别不大。各家在技术上都发挥到极致了。生产气体上用四氯化硅，若企业用有机硅，尾气处理成本就会节省些，总体上都差不多，最终看市场占有率和客户紧密关系以及产业链长度，市场平台搭建是很重要的。

14、两步法生产预制棒管内法和管外法成本差异？

都是两步法，先做芯棒，再做包层。管内法，先做芯棒以后，直接用做好的硅质套管，把芯棒放在硅质套管里面直接做成预制棒。VAD，OVD，先做好芯棒后直接用四氯化硅或有机硅喷做包层。

做芯棒时候，管内法，要从德国克劳斯买衬管，然后管内进行沉积，充上四氯化硅，四氯化锗等气体。VAD，OVD 直接在靶棒上生长芯棒，不需要衬管。

我们和亨通都是进口克劳斯的套管法。日本厂家技术是先做芯棒，最后外边喷包层。整个产业角度看，成本差不多的，都是大规模沉积。有部分利润被衬管生产环节拿走了，从整个产业链看，差不多一样的。

15、下游延伸方面的方向？

长飞在下游发展，更加接近市场。比如推出的有源光缆，面向直接终端消费者。现在热门的 VR, AR 都是铜线，清晰度越高要求传输速度快，未来用光缆代替铜是个很好的解决方案。第二个方面咨询服务业务，从卖产品到卖服务整体方案转变。比方说不仅提供光缆产品，还提供设计、施工、维护领域。海外的运营商不像国内分类这么细，更倾向接受整体解决方案，也是未来国际化的一个发展方向。

16、移动招标结果看，大长飞的份额？

这次集采长飞份额本部 16 点几，其他几个合资公司加起来份额 20%出头。从预制棒角度看可能中标更多，因为很多中标企业从长飞买预制棒，比如特发、凯乐，具体比例没算过。中标结果去年第二，今年第一，有明显增加。

17、光纤行业的周期性？

任何一个产品都有周期，上一个过剩周期后，等待超过 10 年。具体多久一个周期不好说。高峰期持续到什么时候，工信部提出，中国光纤宽带覆盖水平要进入发达国家水平，就不是 60-70%，世界发达国家如日本，韩国光纤覆盖超过 90%。移动和固网结合是任何一个运营商的发展方向。不是说未来 3-5 年都是高速增长，但是未来 3-5 年出现重大转折的概率不大，不会出现严重的供过于求状况。5G 对光纤需求量远大于 4G，因为 5G 覆盖范围小，5G 推出时点比预计的可能要早一点。

18、光纤上涨传导到光棒上？

光纤价格上涨必然带来预制棒价格上涨，预制棒的确供应不够，趋势一定是上涨，涨多少，看供需关系决定。

19、5G 用超低衰减光缆？

5G 应用倒不见的非得用超低衰减，用量上肯定没有单模光纤大，超低衰减光纤量上只占整个光纤 10%以内，价格比普通光纤高，本身技术制棒和拉丝过程中有些特殊要求，和单模光纤价格相差比较大的。长飞是在国内先开发的超低衰减光纤，在联通干线上做了实验，拿到过工信部的奖项。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元斌	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn	
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场

机构销售负责人					
			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“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。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求,并以勤勉的职业态度,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。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

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。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准,本公司接受客户的后续问询。

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、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本公司违反当地的法律或法规或可致使本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)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料,本公司未有参阅有关网站,也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的,纯粹为了收件人的方便及参考,连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。