



# 长飞光纤（601869.SH）：光纤光缆主业地位稳固，海外及多元化战略持续推进

2024年10月15日

推荐/首次

长飞光纤

公司报告

长飞光纤在光纤光缆行业地位稳固。2014年至今，国内光纤光缆行业头部厂商格局相对稳定，主要有长飞光纤、亨通光电、中天科技、烽火通信等领军公司。值得关注的是，2019-2023年行业进入平稳增长期，长飞光纤旗下光纤光缆板块收入复合增速处于领先，实现年均复合增长7.0%。

长飞光纤旗下光纤预制棒产量在国内位居第一，为争夺市场份额奠定基础。在光纤预制棒领域，长飞光纤是全球唯一掌握PCVD、OVD、VAD三大主流预制棒制备技术，并成功实现产业化的企业。公司在湖北潜江打造全球最大的光纤预制棒生产基地，实现VAD+OVD项目的规模化生产。自2016年以来，长飞光纤8年蝉联光纤预制棒、光纤、光缆销量全球第一。

长飞光纤连续多年在中国移动普通光缆集采的中标份额位列第一。2019-2023年国内光纤光缆行业处于平稳期，长飞光纤的光纤光缆板块收入由65亿元增长至85亿元，直接原因在于公司在中国移动普通光缆集采的中标份额保持行业领先。中国移动于2023年7月完成新一轮针对普通光缆的集中采购，采购总量约为1.08亿芯公里，公司投标价71.29亿元，中标份额约19%，位列第一。除此之外，近几年长飞光纤在中国移动特种光缆和带状光缆集中采购项目的中标排名也处于前列。

长飞光纤成为国内运营商G.654.E光纤集采主要供应商之一。三大运营商积极推进400G全光省际骨干网建设。2024年3月，中国移动全球首条400G全光省际骨干网正式商用，连接北京、河北、内蒙古三地网络，标志400G商用正式落地。此外中国电信和中国联通同样积极跟进骨干网400G的规模部署。公司G.654.E光纤在全球已部署近200万芯公里，成功应用于中国移动、中国电信、中国联通、国家电网和菲律宾、巴西等多个国家网络基础设施项目建设。2022-2023年中国移动G.654.E光纤集采中，主要中标方有长飞光纤、亨通光电和烽火通信；2023-2024年中国移动G.654.E光纤集采中，长飞光纤占据40%订单份额。

践行国际化战略，沿“一带一路”国家和地区陆续拓展海外业务。自2014年起，长飞公司已经在印尼、南非、巴西、波兰、墨西哥5个国家建立8个生产基地，设立50多个海外公司或办事处，服务全球100多个国家和地区。

## 公司简介：

公司专注于通信行业，是全球领先的光纤预制棒、光纤、光缆以及数据通信相关产品的研发创新与生产制造企业。

资料来源：公司公告

## 未来3-6个月重大事项提示：

无

## 发债及交叉持股介绍：

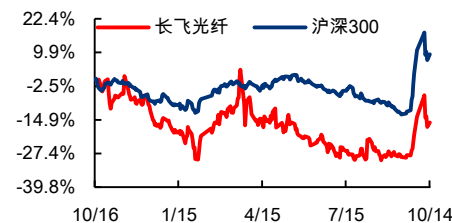
无

## 交易数据

52周股价区间（元）	33.82-21.99
总市值（亿元）	199.71
流通市值（亿元）	107.07
总股本/流通A股（万股）	75,791/40,634
流通B股/H股（万股）	-/35,157
52周日均换手率	2.62

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：石伟晶

021-25102907

shi\_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

**多元化布局成效显著，业务结构持续优化。**公司收入包括光纤预制棒及光缆光纤、光器件与模块及其他主营产品（工业激光器、海缆工程等）三部分构成。2019-2023年，公司收入稳定增长，由74.91亿元增长至131.05亿元，其中2023年光纤预制棒及光纤光缆部分占公司营业收入的比重下降至65%。光器件与模块、工业激光器、海缆工程等等多元化布局持续推进。

**公司盈利预测及投资评级：**公司是国内少数能够大规模一体化开发与生产光纤预制棒、光纤和光缆的公司之一，并持续向产业链的上下游拓展。我们认为，在主业保持领先优势下，公司海外战略与多元化战略持续推进，公司将向高质量发展持续迈进。我们预计公司2024-2026年营业收入分别为118.99、127.27、138.38亿元，归母净利润分别为8.49、9.93、11.37亿元，对应PE分别为24X、21X、18X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

**风险提示：**全球光纤光缆需求不足；海外市场竞争激烈；多元化布局低于预期。

### 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13,830.32	13,352.75	11,899.40	12,727.16	13,838.00
增长率（%）	45.03%	-3.45%	-10.88%	6.96%	8.73%
归母净利润（百万元）	1,167.00	1,297.44	848.77	992.98	1,136.75
增长率（%）	64.71%	11.18%	-34.58%	16.99%	14.48%
每股收益（元）	1.54	1.71	1.12	1.31	1.50
PE	18	16	24	21	18

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 目 录

1. 长飞光纤在光纤光缆行业地位稳固.....	4
1.1 光纤预制棒产量领先为争夺市场份额奠定基础.....	5
1.2 进入运营商光缆集采份额前列.....	7
1.3 受益于国内 400G 骨干网建设.....	8
2. 海外业务收入持续上升，多元化布局成效显著.....	10
2.1 海外业务收入持续上升.....	10
2.2 多元化布局成效显著.....	12
3. 盈利预测及评级.....	13
4. 风险提示.....	13

## 插图目录

图 1： 2019-2023 年长飞光纤旗下光纤光缆板块收入复合增速处于领先（亿元）.....	4
图 2： 光纤光缆产业链.....	5
图 3： 2014-2020 年中国光纤预制棒产量走势.....	5
图 4： 2020 年国内光纤预制棒产量分布（吨）.....	6
图 5： 中国移动 2018-2023 年普通光缆集采情况.....	7
图 6： 2024 年-2030 年 G.652.D 与 G.654.E 光纤总里程预测.....	8
图 7： 2022-2023 年中国移动 G.654.E 光纤集采结果.....	9
图 8： 2023-2024 年中国移动 G.654.E 光纤集采结果.....	9
图 9： 2019-2022 年光纤预制棒出口规模（吨）.....	10
图 10： 2015-2021 年光纤光缆出口金额（亿美元）.....	10
图 11： 公司部分海外生产基地.....	11
图 12： 2018-2023 年公司国内和海外收入（亿元）.....	11
图 13： 2018-2023 年公司国内和海外板块毛利率.....	11
图 14： 2018-2023 年公司收入构成.....	12
图 15： 2018-2023 年公司业务板块毛利率.....	12

## 表格目录

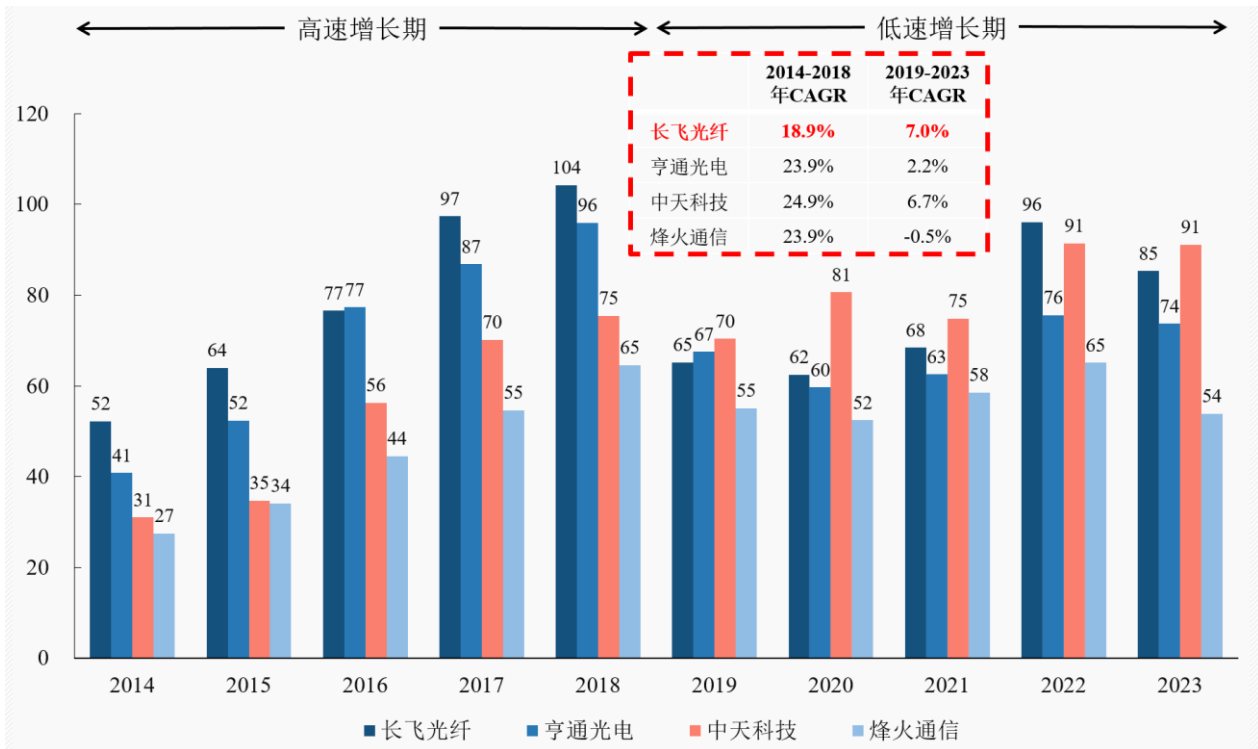
表 1： 长飞光纤在中国移动特种光缆和带状光缆集采中标情况.....	7
表 2： 三大运营商对 G.654.E 使用情况.....	8
附表： 公司盈利预测表.....	14

## 1. 长飞光纤在光纤光缆行业地位稳固

当前国内光纤光缆市场处于平稳增长阶段。2014 年至今国内光纤光缆行业经历两个发展阶段：2014-2018 年，受益于电信运营商大规模建设光纤宽带接入网和 4G 移动通信基站，国内光纤光缆市场实现高速增长；2019-2023 年，运营商建设重心逐步转向 5G 及光纤网络升级，光纤光缆市场进入平稳增长阶段。中长期看，数据中心内部光纤化、数据中心节点光纤互联、国际海缆连接，将成为光纤光缆需求增长的主要驱动力，海外市场成为头部光纤光缆厂商的重要“粮仓”。根据调研机构 CRU 报告，2023 年全球光纤光缆需求量约为 5.39 亿芯公里，预测 2023-2027 年全球光缆年复合增长率在 4%。

长飞光纤在光纤光缆行业地位稳固。2014 年至今，国内光纤光缆行业头部厂商格局相对稳定，主要有长飞光纤、亨通光电、中天科技、烽火通信等领军公司。值得关注的是，2019-2023 年行业进入平稳增长期，长飞光纤旗下光纤光缆板块收入复合增速处于领先，实现年均复合增长 7.0%。

图1：2019-2023 年长飞光纤旗下光纤光缆板块收入复合增速处于领先（亿元）

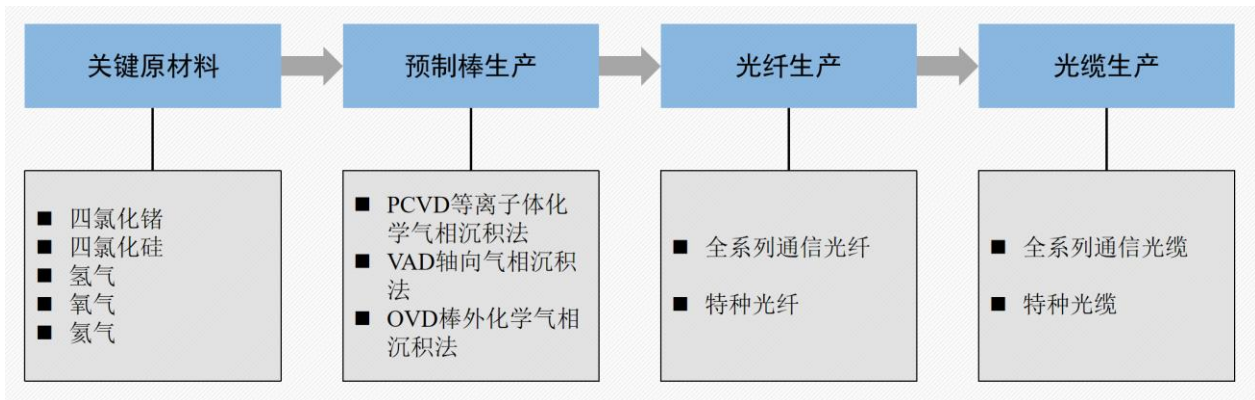


资料来源：公司财报，东兴证券研究所

## 1.1 光纤预制棒产量领先为争夺市场份额奠定基础

具备光纤预制棒生产能力的企业优势显著。光纤光缆产业链上游为原材料供应商, 中游是光纤预制棒制造, 下游为光纤光缆制造厂商。其中光纤预制棒的生产是光纤光缆产业链中核心的环节, 工艺技术难度高, 并且具有规模效应和重资本投资壁垒。在光纤光缆价值链中, 光纤预制棒、光纤、光缆利润分成为 7:2:1, 光纤预制棒利润占比最高。目前国内长飞光纤、烽火通信、亨通光电、中天科技等头部企业均实现“光纤预制棒-光纤-光缆”的全产业链布局生产模式。

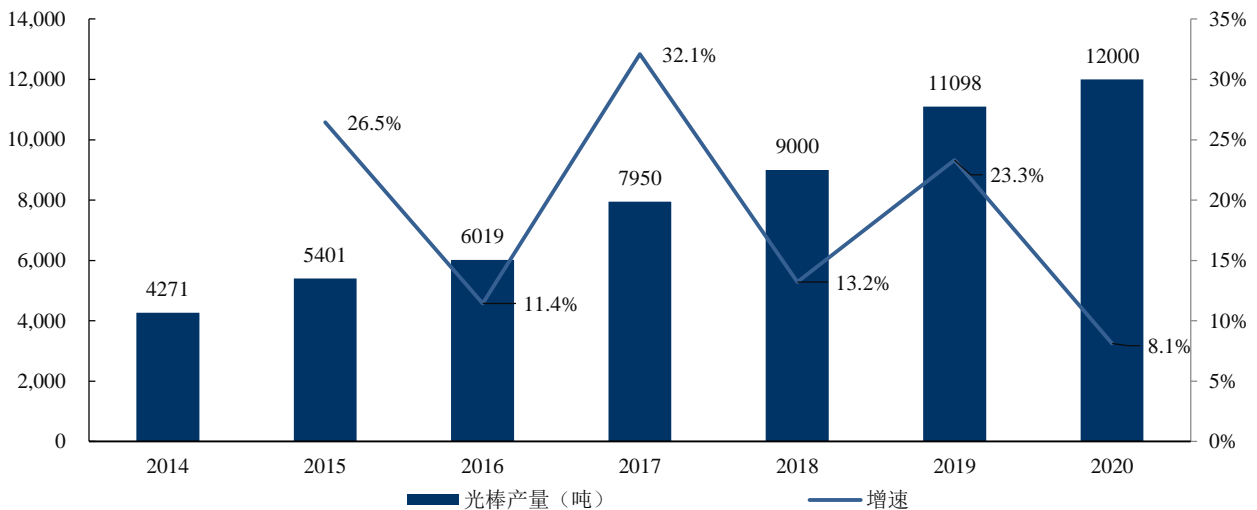
图2: 光纤光缆产业链



资料来源: 长飞光纤招股书, 东兴证券研究所

当前中国已成为全球最大的光纤预制棒生产国。光纤预制棒曾经是国内光纤光缆行业的发展瓶颈, 国内光纤光缆企业通过持续自主研发以及引入国外先进技术, 实现国内自主生产光棒, 不再依赖进口。2014-2020年, 国内光纤预制棒产量从 4271 吨上升至 12000 吨, 实现快速增长, 相应的国内光纤预制棒自给率由 2015 年 40% 提升至 2019 年 90% 以上。另外, 2019 年全球光纤预制棒产量约 1.89 万吨, 国内 1.1 万吨, 可以看到, 国内光纤预制棒产量占比全球总量接近 60%, 成为全球最大的光纤预制棒生产国。

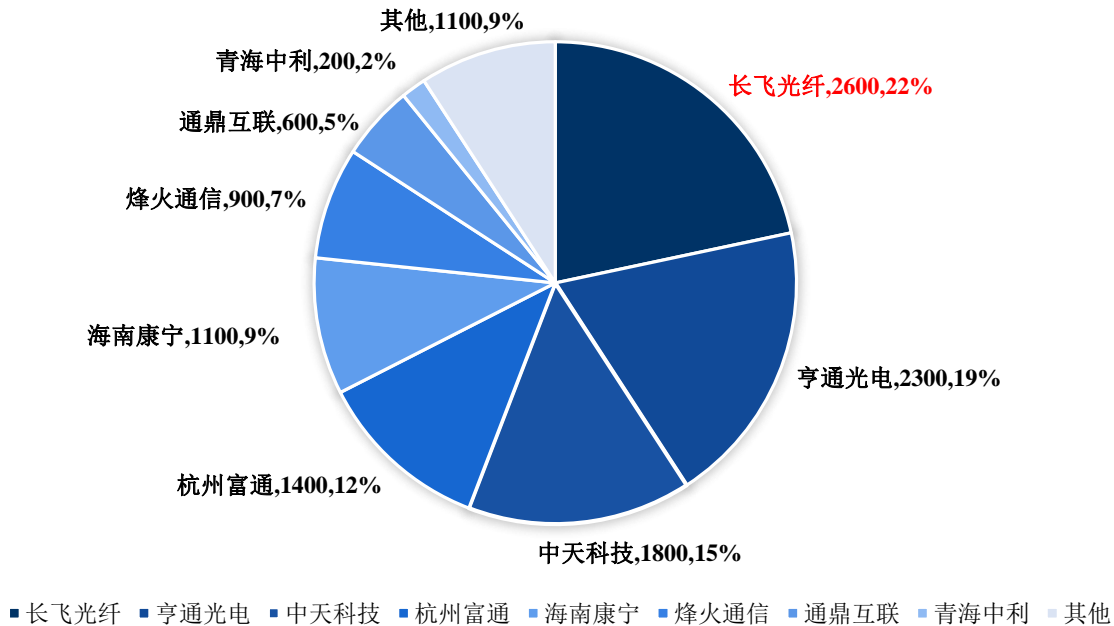
图3: 2014-2020 年中国光纤预制棒产量走势



资料来源: 前瞻产业研究院, 东兴证券研究所

长飞光纤旗下光纤预制棒产量在国内位居第一，为争夺市场份额奠定基础。在光纤预制棒领域，长飞光纤是全球唯一掌握 PCVD、OVD、VAD 三大主流预制棒制备技术，并成功实现产业化的企业。公司在湖北潜江打造全球最大的光纤预制棒生产基地，实现 VAD+OVD 项目的规模化生产。自 2016 年以来，长飞光纤 8 年蝉联光纤预制棒、光纤、光缆销量全球第一。

图4：2020 年国内光纤预制棒产量分布（吨）



资料来源：立鼎产业研究网，东兴证券研究所



## 1.2 进入运营商光缆集采份额前列

中国是全球光纤光缆行业最大的市场, 而电信运营商是中国光纤光缆市场的核心客户。

长飞光纤连续多年在中国移动普通光缆集采的中标份额位列第一。2019-2023 年国内光纤光缆行业处于平稳期, 长飞光纤的光纤光缆板块收入由 65 亿元增长至 85 亿元, 直接原因在于公司在中国移动普通光缆集采的中标份额保持行业领先。中国移动于 2023 年 7 月完成新一轮针对普通光缆的集中采购, 采购总量约为 1.08 亿芯公里, 公司投标价 71.29 亿元, 中标份额约 19%, 位列第一。

图5: 中国移动 2018-2023 年普通光缆集采情况

时间	2018年	2019年	2020年	2021年	2023年
招标名称	2018年普通光缆产品集中采购	2019年普通光缆产品集中采购	2020-2021年普通光缆产品集中采购	2021-2022年普通光缆产品集中采购	2023-2024年普通光缆产品集中采购
第一中标人	长飞光纤 份额17.31%	烽火通信 份额22.58%	长飞光纤 份额19.44%	长飞光纤 份额19.96%	长飞光纤 份额19.36%
第二中标人	杭州富通 份额15.91%	通鼎互联 份额18.06%	杭州富通 份额15.56%	杭州富通 份额15.96%	烽火通信 份额15.48%
第三中标人	亨通光电 份额12.57%	中天科技 份额15.81%	亨通光电 份额13.61%	亨通光电 份额13.97%	中天科技 份额13.55%
第四中标人	中天科技 份额11.17%	亨通光电 份额13.55%	天津富通 份额11.67%	中天科技 份额11.97%	亨通光电 份额11.61%
第五中标人	烽火通信 份额8.38%	永鼎股份 份额5.12%	烽火通信 份额9.72%	烽火通信 份额8.14%	杭州富通 份额6.25%

资料来源: U 学在线公众号, 网络电信公众号, 东兴证券研究所

除此之外, 近几年长飞光纤在中国移动特种光缆和带状光缆集中采购项目的中标排名也处于前列。

表1: 长飞光纤在中国移动特种光缆和带状光缆集采中标情况

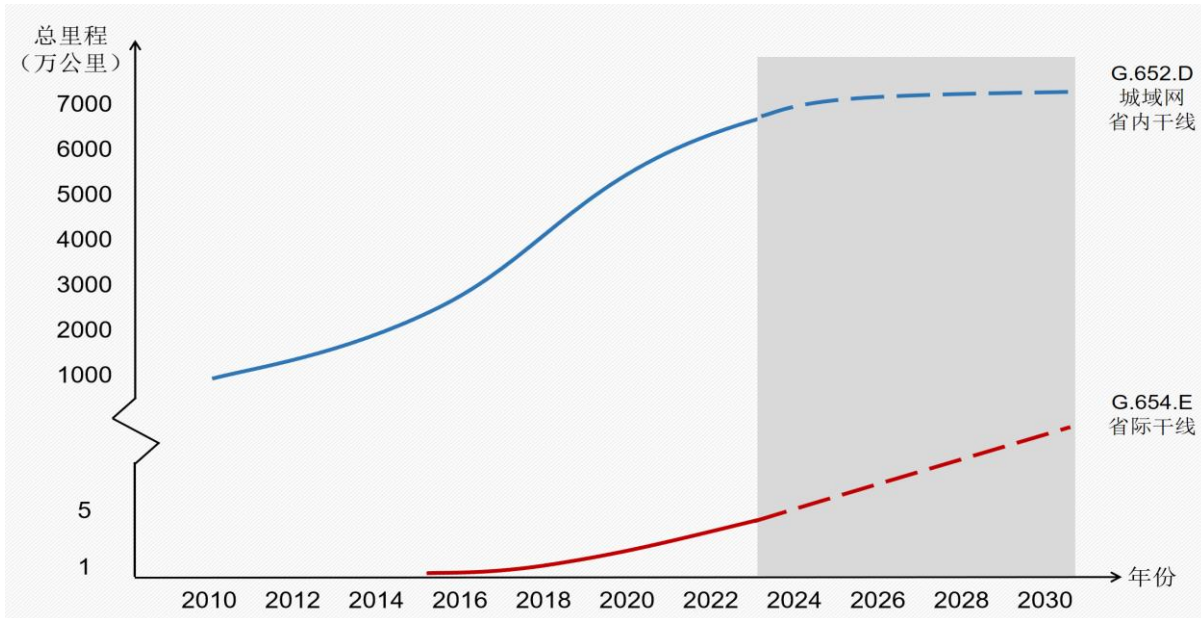
	项目名称	投标报价 (亿元)	中标份额	中标排名
特种光缆	中国移动 2024 年至 2025 年特种光缆产品集中采购项目	5.95	18.85%	1
	中国移动 2022 年至 2023 年特种光缆产品集中采购项目	8.40	13.04%	4
	中国移动 2020 年至 2021 年特种光缆产品集中采购项目	3.72	15.79%	3
带状光缆	2021 年中国移动非骨架式带状光缆集中采购项目	4.46	12.50%	3
	2021 年中国移动骨架式带状光缆集中采购项目	1.51	50%	1
	2022 年-2023 年中国移动非骨架式带状光缆集中采购项目	4.76	15.63%	1
	2022 年-2023 年中国移动骨架式带状光缆集中采购项目	8.87	70%	1

资料来源: U 学在线公众号, 网络电信公众号, 东兴证券研究所

### 1.3 受益于国内 400G 骨干网建设

在光纤光缆领域，G.654.E 光纤有望在骨干网加速部署。当前国内城域网以及省内干线主流部署光纤是 G.652.D 光纤。行业经过多年的验证，G.654E 光纤将是新的继任者。研究结果表明，400G QPSK（正交相移键控）可沿用 G.652.D+EDFA（掺铒光纤放大器）方案，达到 1500 千米以上的传输距离，而基于 G.654.E 光纤，可进一步增加 30%-50% 以上的传输距离。

图6：2024 年-2030 年 G.652.D 与 G.654.E 光纤总里程预测



资料来源：工信部，东兴证券研究所

三大运营商积极推进 400G 全光省际骨干网建设。G.654.E 光纤已经具备规模化生产的能力。从 2015 年起，三大运营商先后着手 G.654.E 光缆的商业验证和小范围应用。2024 年 3 月，中国移动建成全球首条 400G 全光省际骨干网，连接北京、河北、内蒙古三地网络，标志 400G 商用正式落地。此外中国电信和中国联通同样积极跟进骨干网 400G 的规模部署。我们认为，随着三大运营商积极推进 400G 全光省际骨干网建设，连接京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝、内蒙古、贵州、甘肃、宁夏等 8 大“东数西算”国家枢纽集群，国内光纤光缆市场有望进入新的增长期。

表2：三大运营商对 G.654.E 使用情况

时间	集采及使用情况	
2018 年 6 月 4 日	27768 芯公里 G.652.D+G.654.E 混合光缆采购	
中国移动	2020 年 5 月	840 皮长公里 G.655+G.654 混合光缆采购
	2021 年 7 月	698 皮长公里 G.655+G.654 混合光缆采购
	2022 年 3 月	2134 皮长公里 (超过 33.24 万芯公里) G.654.E 光缆集采
2019 年 9 月	29.3 万芯公里 G.654.E 光缆集采	
中国电信	2019 年至 2021 年	上海-金华-河源-广州 G.654.E 光纤光缆试商用工程，实际线路最长 2000km
	2021 年 9 月	上海-广州业界首条全 G.654.E 陆地干线光缆，全长 1970 公里
	2022 年 4 月	干线光缆建设工程 (第一批) 光缆集采，包括 G.654.E 干线光缆标包



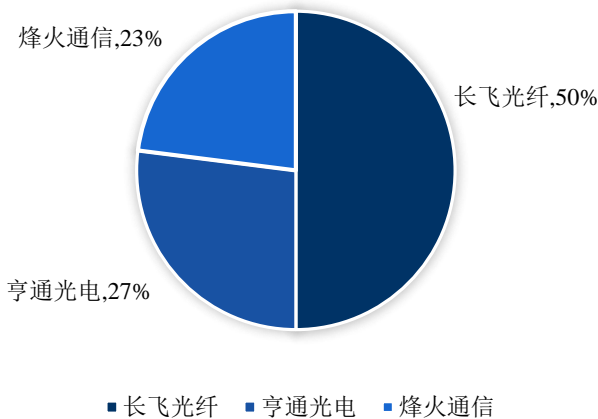
	2015年至2017年	东部干线网络开展试点, 山东济南-青岛, 光缆长度约430km
	2015年至2017年	西部干线网络开展试点, 新疆哈密-巴里坤段, 光缆长度约150km
中国联通	2018年	拟在省际光缆干线工程建设中应用G.654.E光纤光缆
	2019年11月	约2971皮长公里G.654.E光缆及混合集采
	2022年6月	约582.34皮长公里G.654.E与G.652.D混缆采购

资料来源: 光电通信公众号, 东兴证券研究所

长飞光纤成为国内运营商 G.654.E 光纤集采主要供应商之一。公司 G.654.E 光纤在全球已部署近 200 万公里, 成功应用于中国移动、中国电信、中国联通、国家电网和菲律宾、巴西等多个国家网络基础设施项目建设。2022-2023 年中国移动 G.654.E 光纤集采中, 主要中标方有长飞光纤、亨通光电和烽火通信; 2023-2024 年中国移动 G.654.E 光纤集采中, 长飞光纤占据 40% 订单份额。

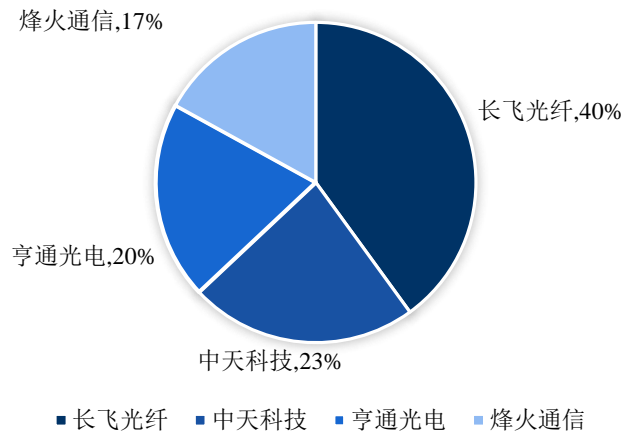
2024 年上半年, 公司 G.654.E 光纤光缆产品陆续收获客户新订单, 技术水平亦不断提升。2024 年 5 月, 公司 G.654.E 光缆助力完成单载波 800G PCS-16QAM 三千公里超长距测试, 传输速率翻倍, 有望促进商用化进程加速。而在特高压输电工程建设中, G.654.E 光缆可显著延长无中继传输距离, 亦能满足智能电网应用等垂直行业应用的低时延要求, 已在多个国家电网项目中成功应用。2024 年 7 月, 该产品参与的“超长跨距电力通信用新型超低损耗单模光纤关键技术与应用示范”项目荣获 2023 年湖北省科学技术进步二等奖。

图7: 2022-2023 年中国移动 G.654.E 光纤集采结果



资料来源: 通信网工小兵公众号, 东兴证券研究所

图8: 2023-2024 年中国移动 G.654.E 光纤集采结果



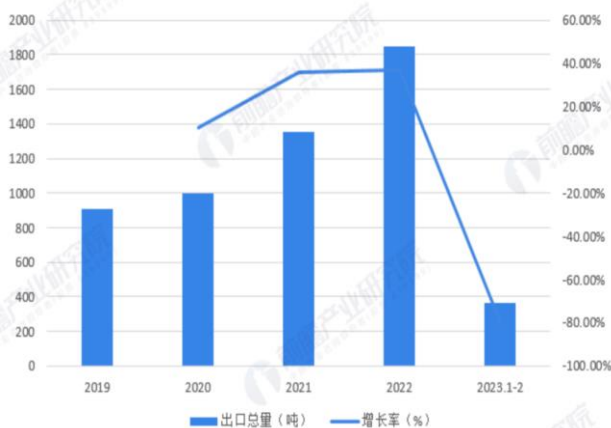
资料来源: 网络电信公众号, 东兴证券研究所

## 2. 海外业务收入持续上升, 多元化布局成效显著

### 2.1 海外业务收入持续上升

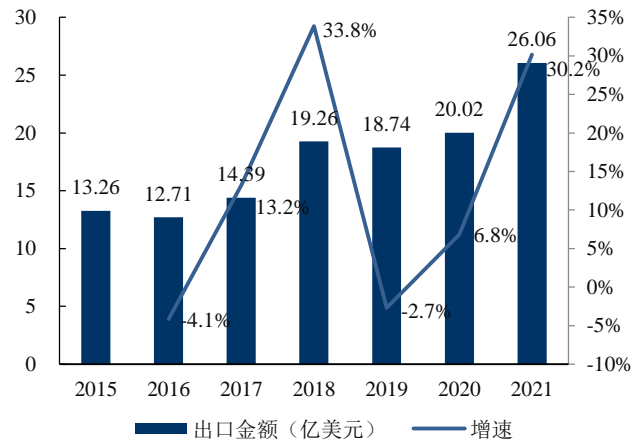
光纤光缆出口规模持续扩大。2019-2022年, 我国光纤预制棒出口总量从约900吨增长到1800余吨, 呈快速上升趋势。2022年, 国内光纤预制棒出口总量约占比国内总产量的13%。从市场规模看, 2015-2021年, 国内光纤光缆出口金额保持上涨趋势, 2021年我国光纤光缆出口金额已达26亿美元。

图9: 2019-2022年光纤预制棒出口规模(吨)



资料来源: 前瞻产业研究院, 东兴证券研究所

图10: 2015-2021年光纤光缆出口金额(亿美元)



资料来源: 易普咨询集团, 东兴证券研究所

践行国际化战略, 沿“一带一路”国家和地区陆续拓展海外业务。自2014年起, 长飞公司已经在印尼、南非、巴西、波兰、墨西哥5个国家建立8个生产基地, 设立50多个海外公司或办事处, 服务全球100多个国家和地区。

- 印尼光纤生产基地: 响应“一带一路”号召, 2015年1月19日长飞公司与印尼 PT Monas Permata Persada 有限公司合资成立光纤制造公司, 同时成立生产基地。这是长飞在海外的第一个光纤合资项目。
- 印尼光缆生产基地: 2017年1月5日, 长飞公司与印尼 PT Fiber Optik Teknologi Indonesia 在新加坡签署合资成立光缆制造公司的合作协议。该公司是长飞光纤在印尼的第二家合资公司。2021年9月9日, 长飞光纤印度尼西亚有限公司和长飞印尼光通信有限公司举行二期联合扩展开工仪式, 新增用地3万多平方米, 在原有的光纤光缆厂区基础上分别进行二期厂房建设。
- 南非光缆生产基地: 2015年12月2日, 长飞光纤在南非设立了控股子公司长飞光纤(南非)有限公司。2016年5月, 南非光缆生产基地奠基, 12月便竣工投产, 2017年2月为第一个客户供应光缆。
- 波兰光缆生产基地: 欧洲是长飞海外战略布局的重要板块之一, 长飞波兰项目于2021年3月开始选址。2022年2月下线了第一盘合格光缆, 2022年10月全面达到设计产能。
- 巴西光缆生产基地: 2021年6月10日, 长飞光纤光缆股份有限公司完成了对 Belden Poliron Indústria De Cabos Especiais Ltda. 100%股权的收购, 成立全资子公司长飞巴西线缆有限公司。2023年9月19日, 长飞巴西在米纳斯吉拉斯州投资新建的通信光缆生产基地投产仪式顺利举行。
- 墨西哥光缆生产基地: 2023年长飞公司开始墨西哥本地化产能布局, 2024年4月中下旬下线第一盘光缆, 2024年8月长飞墨西哥光缆有限公司 (Yangtze Optics Mexico Cable) 正式开业。

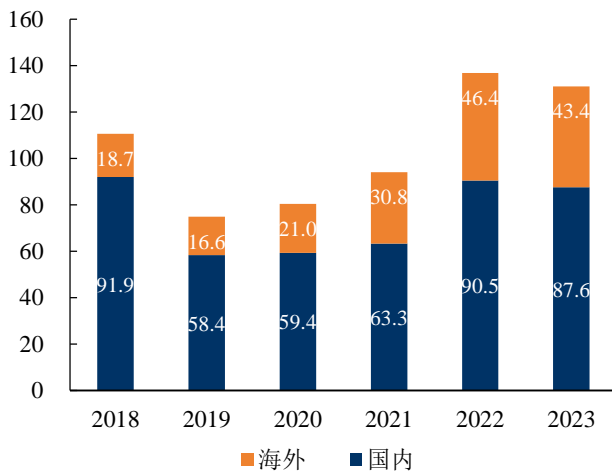
图11: 公司部分海外生产基地



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

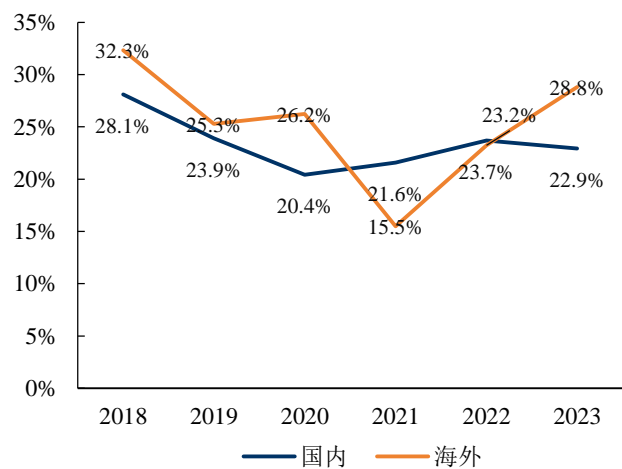
海外业务收入持续上升，占比持续提高。2021年公司海外收入30.8亿元，占总收入比重首次超30%，实现阶段性突破。2022年，公司实现海外业务收入约46.4亿元，同比增长约50.5%。2023年，公司实现海外业务收入约43.43亿元，占公司总收入的比例达32.52%。2024年上半年，公司位于墨西哥的光缆产能目前已进入试生产阶段，而位于波兰及印度尼西亚的产能扩充进展顺利。可以看到，公司针对全球主要目标市场的产能布局趋于完善，海外生产平台交付与精细化运营能力进一步提升。

图12: 2018-2023年公司国内和海外收入（亿元）



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图13: 2018-2023年公司国内和海外板块毛利率



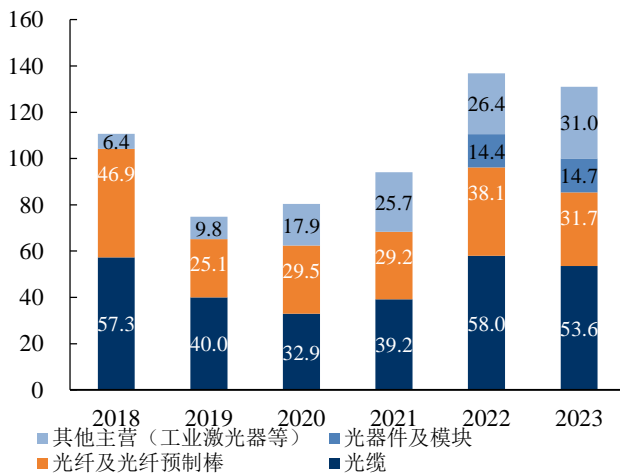
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

## 2.2 多元化布局成效显著

**多元化布局成效显著，业务结构持续优化。**公司收入包括光纤预制棒及光缆光纤、光器件与模块及其他主营产品（工业激光器、海缆工程等）三部分构成。2019-2023年，公司收入稳定增长，由74.91亿元增长至131.05亿元，其中2023年光纤预制棒及光纤光缆部分占公司营业收入的比重下降至65%。光器件与模块、工业激光器、海缆工程等等多元化布局持续推进。

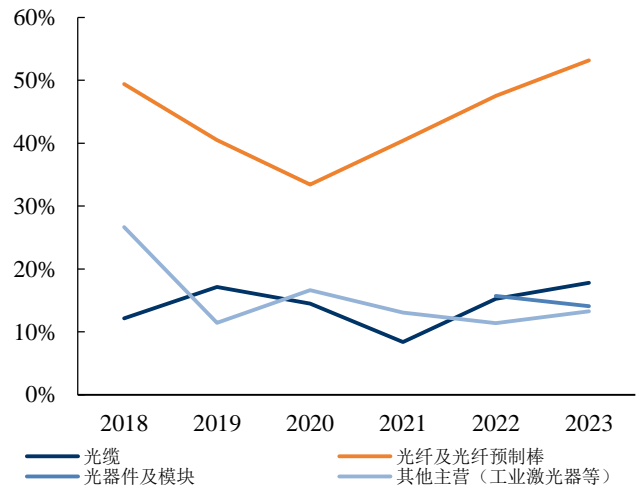
- 在光器件与模块领域，公司于2022年8月完成对博创科技的收购；2023年公司完成博创科技与长芯盛的整合；
- 在工业激光器领域，长飞光坊拥有产业链垂直整合优势与领先技术实力，已能提供包括多种可选波长、不同光束模式以及准连续、窄线宽、超短脉冲等多样化光纤激光解决方案。2024年上半年，长飞光坊拓展激光装备市场，实现了产业链的进一步延伸。同时，其“万瓦级三包层掺铒光纤”凭借在光学激光技术领域的创新性和推动性，荣膺“2023年度中国十大光学产业技术”奖；
- 在海洋工程领域，长飞宝胜海洋工程有限公司已具备施工服务能力，在海上风电导管基础施工、风机安装等项目中顺利完成客户订单，取得了市场突破。

图14：2018-2023年公司收入构成



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图15：2018-2023年公司业务板块毛利率



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

### 3. 盈利预测及评级

**公司盈利预测及评级:** 公司是国内少数能够大规模一体化开发与生产光纤预制棒、光纤和光缆的公司之一, 并持续向产业链的上下游拓展。我们认为, 在主业保持领先优势下, 公司海外战略与多元化战略持续推进, 公司将向高质量发展持续迈进。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 118.99、127.27、138.38 亿元, 归母净利润分别为 8.49、9.93、11.37 亿元, 对应 PE 分别为 24X、21X、18X。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

### 4. 风险提示

全球光纤光缆需求不足; 海外市场竞争激烈; 多元化布局低于预期。



附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	15415	14556	13173	14853	16707	<b>营业收入</b>	13830	13353	11899	12727	13838
货币资金	4324	3896	3947	4930	5884	<b>营业成本</b>	10587	10081	8867	9443	10259
应收账款	5035	5197	4401	4707	5118	营业税金及附加	86	94	83	89	97
其他应收款	182	164	146	156	169	营业费用	414	502	476	509	554
预付款项	189	125	303	491	697	管理费用	779	1048	952	955	969
存货	3159	2941	2429	2587	2811	财务费用	83	127	138	124	132
其他流动资产	345	318	318	318	318	研发费用	784	775	714	764	830
<b>非流动资产合计</b>	12788	14586	13994	13468	12920	资产减值损失	78.78	97.88	200.00	200.00	200.00
长期股权投资	1828	3303	3300	3300	3300	公允价值变动收益	9.47	10.77	0.00	0.00	0.00
固定资产	5749	6732	6423	6069	5672	投资净收益	112.30	534.42	100.00	100.00	100.00
无形资产	1732	1611	1442	1291	1156	加: 其他收益	157.01	188.59	200.00	200.00	200.00
其他非流动资产	537	467	450	450	450	<b>营业利润</b>	1170	1219	770	944	1098
<b>资产总计</b>	28203	29142	27168	28321	29627	营业外收入	5.52	29.66	18.60	0.00	0.40
<b>流动负债合计</b>	8075	9082	6228	6386	6609	营业外支出	23.79	31.97	0.00	4.00	7.00
短期借款	1755	1750	0	0	0	<b>利润总额</b>	1152	1216	788	940	1091
应付账款	2032	1788	1215	1294	1405	所得税	-9	39	39	47	55
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	1161	1177	749	893	1037
一年内到期的非流动负债	733	1262	1200	1200	1200	少数股东损益	-6	-120	-100	-100	-100
<b>非流动负债合计</b>	5591	5663	6133	6633	7133	归属母公司净利润	1167	1297	849	993	1137
长期借款	3951	4855	5355	5855	6355	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>负债合计</b>	13666	14745	12361	13019	13742	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	4393	3090	2990	2890	2790	营业收入增长	45.03%	-3.45%	-10.88%	6.96%	8.73%
实收资本(或股本)	758	758	758	758	758	营业利润增长	62.91%	4.14%	-36.85%	22.66%	16.31%
资本公积	2939	3066	3066	3066	3066	归属于母公司净利润增长	64.71%	11.18%	-34.58%	16.99%	14.48%
未分配利润	5789	6699	7166	7712	8338	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	10144	11307	11816	12412	13094	毛利率(%)	23.45%	24.50%	25.48%	25.80%	25.86%
<b>负债和所有者权益</b>	28203	29142	27168	28321	29627	净利率(%)	8.40%	8.81%	6.29%	7.02%	7.49%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	4.14%	4.45%	3.12%	3.51%	3.84%
						ROE(%)	11.50%	11.47%	7.18%	8.00%	8.68%
<b>经营活动现金流</b>						<b>偿债能力</b>					
净利润	1595	1514	2165	1459	1496	资产负债率(%)	48.46%	50.60%	45.50%	45.97%	46.38%
折旧摊销	1161	1177	749	893	1037	流动比率	1.91	1.60	2.12	2.33	2.53
财务费用	606.35	851.17	860.90	881.24	902.83	速动比率	1.52	1.28	1.73	1.92	2.10
应收帐款减少	83	127	138	124	132	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	-875	-162	796	-306	-411	总资产周转率	0.58	0.47	0.42	0.46	0.48
<b>投资活动现金流</b>						应收账款周转率	3	3	2	3	3
公允价值变动收益	1595	-2614	-326	-455	-455	应付账款周转率	7.27	6.99	7.93	10.15	10.25
长期投资减少	9	11	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	0	125	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.54	1.71	1.12	1.31	1.50
<b>筹资活动现金流</b>						每股净现金流(最新摊薄)	1.83	-0.60	0.07	1.30	1.26
应付债券增加	1977	643	-1789	-21	-86	每股净资产(最新摊薄)	13.38	14.92	15.59	16.38	17.28
长期借款增加	-488	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	2661	904	500	500	500	P/E	17.56	15.82	24.15	20.65	18.03
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.02	1.81	1.73	1.65	1.57
<b>现金净增加额</b>	-623	127	0	0	0	EV/EBITDA	12.16	11.14	7.69	11.61	10.40
现金净增加额	5166	-456	51	983	955						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 石伟晶

首席分析师, 覆盖传媒、互联网、云计算、通信等行业。上海交通大学工学硕士。8年证券从业经验, 曾供职于华创证券、安信证券, 2018年加入东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我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。我们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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038

电话: 010-66554070  
传真: 010-66554008

电话: 021-25102800  
传真: 021-25102881

电话: 0755-83239601  
传真: 0755-23824526