



评级

评级：买入；目标价：17港元（由21港元下调）

公司简介

长飞公司总部位于武汉，是世界上最大的光纤制造商，在中国拥有最大的市场份额。光纤预制棒、光纤及光缆的市场占有率分别达到28.3%、20.2%和18.3%。

投资亮点

首季业绩疲弱，销售收入收缩：公司首季业绩逊预期，实现营业收入16亿元(人民币，下同)，按年跌35.1%，主要由于产品价格受压及市场需求弱于预期。受营业收入下降影响，公司期内纯利下降至2.53亿元，按年跌34.7%。惟公司首季获得政府补助，净利率维持去年同期水准。截至上半年，公司累计获得政府补助2.16亿元，当中与收益相关的补助款项占上年度纯利的11.9%。故扣除补助款项，我们相信公司半年度营业所得纯利将大幅下降。

竞争加剧短期不利盈利能力：中移动(941.HK)3月发布光纤电缆招标结果，新光缆的投标价格为每公里64元，大大低于市场预期。长飞在招标中排名由此前第1跌至第6(份额从17.3%跌至4.39%)。我们担心中国联通(762.HK)和中国电信(728.HK)亦可能跟随中移动的战略，削减光纤价格，并对长飞毛利率造成压力。事实上，公司对本年的光纤需求保持谨慎，已预计中移动的招标将重创整个光纤行业，我们同意管理层解释这将对行业整合，淘弱留强，长远来说长飞高质量产品将有助进一步巩固其龙头地位，但短期盈利压力则较为明显。

海外扩张抵销内地负面因素：公司近年积极拓展海外市场，截至18年底，公司海外收入按年增长62.5%至19亿元，占总收入的17%，高于2017年11%。管理层表示期望于三至五年内将收入占比提高到25%至30%。我们认为海外市场为长飞发展带来新机遇。随着长飞向发展中国家(如秘鲁)及发达国家(如法国、新加坡)进一步扩大市场渗透率，将有助提高利润，抵销内地价格负面因素。

5G前景仍乐观：虽然电讯商面对压力降低设备的采购价格，但逐步升级5G网络及发展基站设施将继续为电讯商未来主要目标，所以我们对内地光纤需求保持信心。长飞近月股价走势偏软，但股价已消化大部份负面消息，预计科技升级及电讯建设投资增加将再次带动股价回升。

风险因素

- (1) 光纤行业供过于求或打击盈利能力；
- (2) 近期中移动光纤电缆投标导致市场份额及价格下降；
- (3) 海外业务因政治因素增速放缓。

彭博盈利分析及预测

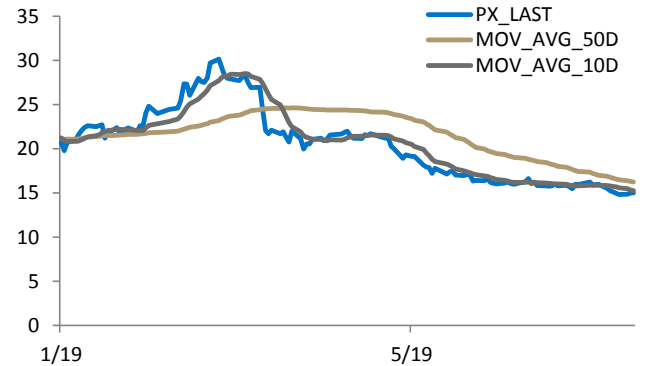
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	26.5	28.0	22.5	24.2
EBITDA利润率(%)	16.1	15.9	11.6	12.7
经营利润率(%)	13.2	13.8	10.4	11.3
净利润率(%)	12.3	13.2	8.5	9.8
资产回报率(%)	15.4	13.6	4.1	6.5
股本回报率(%)	27.0	22.2	11.0	10.9
收入增长(%)	27.6	9.7	-29.7	17.5
盈利增长(%)	76.9	17.4	-54.6	35.8
每股盈利增长(%)	NA	NA	-49.9	18.7
股息率(%)	1.9	1.9	2.0	2.1

数据来源：时富、彭博

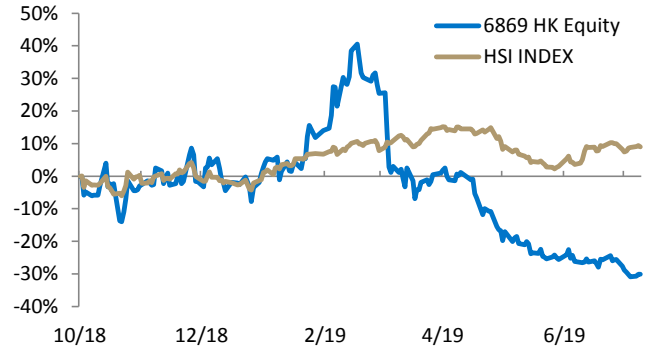
基本数据(港元)

现价	15.00	市盈率(倍)	6.3
52周低/高	14.54-34.8	市帐率(倍)	1.2
市值(百万)	22,019	日均成交(股)	1,275,314

股价表现



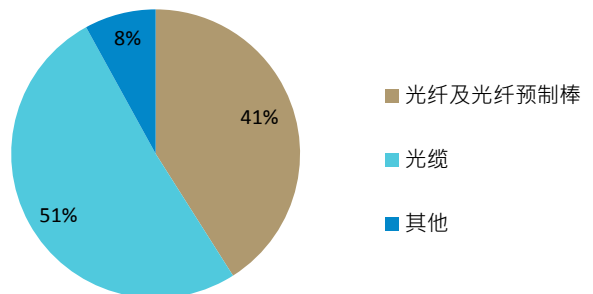
相对市场表现



历史市盈率



最新按行业划分的营业收入贡献





参考数据源

彭博、公司资料、年度报告、新闻稿

联络数据

香港总办事处:	香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼	(852) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	(852) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区福田街道滨河路北彩田东交汇处联合广场A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其附属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所述及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。