

#### 評級

評級：買入；目標價：17港元（由21港元下調）

#### 公司簡介

長飛公司總部位於武漢，是世界上最大的光纖製造商，在中國擁有最大的市場份額。光纖預製棒、光纖及光纜的市場佔有率分別達到28.3%、20.2%和18.3%。

#### 投資亮點

**首季業績疲弱，銷售收入收縮：**公司首季業績遜預期，實現營業收入16億元(人民幣，下同)，按年跌35.1%，主要由於產品價格受壓及市場需求弱於預期。受營業收入下降影響，公司期內純利下降至2.53億元，按年跌34.7%。惟公司首季獲得政府補助，淨利率維持去年同期水準。截至上半年，公司累計獲得政府補助2.16億元，當中與收益相關的補助款項佔上年度純利的11.9%。故扣除補助款項，我們相信公司半年度營業所得純利將大幅下降。

**競爭加劇短期不利盈利能力：**中移動(941.HK)3月發佈光纖電纜招標結果，新光纜的投標價格為每公里64元，大大低於市場預期。長飛在招標中排名由此前第1跌至第6(份額從17.3%跌至4.39%)。我們擔心中國聯通(762.HK)和中國電信(728.HK)亦可能跟隨中移動的戰略，削減光纖價格，並對長飛毛利率造成壓力。事實上，公司對本年的光纖需求保持謹慎，已預計中移動的招標將重創整個光纖行業，我們同意管理層解釋這將有利行業整合，淘弱留強，長遠來說長飛高質量產品將有助進一步鞏固其龍頭地位，但短期盈利壓力則較為明顯。

**海外擴張抵銷內地負面因素：**公司近年積極拓展海外市場，截至18年底，公司海外收入按年增長62.5%至19億元，佔總收入的17%，高於2017年11%。管理層表示期望於三至五年內將收入佔比提高到25%至30%。我們認為海外市場為長飛發展帶來新機遇。隨著長飛向發展中國家(如秘魯)及發達國家(如法國、新加坡)進一步擴大市場滲透率，將有助提高利潤，抵銷內地價格負面因素。

**5G前景仍樂觀：**雖然電訊商面對壓力降低設備的採購價格，但逐步升級5G網絡及發展基站設施將繼續為電訊商未來主要目標，所以我們對內地光纖需求保持信心。長飛近月股價走勢偏軟，但股價已消化大部份負面消息，預計科技升級及電訊建設投資增加將再次帶動股價回升。

#### 風險因素

- (1) 光纖行業供過於求或打擊盈利能力；
- (2) 近期中移動光纖電纜投標導致市場份額及價格下降；
- (3) 海外業務因政治因素增速放緩。

#### 彭博盈利分析及預測

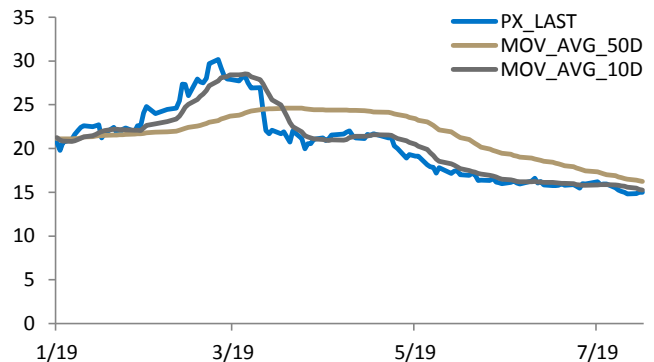
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	26.5	28.0	22.5	24.2
EBITDA利潤率(%)	16.1	15.9	11.6	12.7
經營利潤率(%)	13.2	13.8	10.4	11.3
淨利潤率(%)	12.3	13.2	8.5	9.8
資產回報率(%)	15.4	13.6	4.1	6.5
股本回報率(%)	27.0	22.2	11.0	10.9
收入增長(%)	27.6	9.7	-29.7	17.5
盈利增長(%)	76.9	17.4	-54.6	35.8
每股盈利增長(%)	NA	NA	-49.9	18.7
股息率(%)	1.9	1.9	2.0	2.1

數據來源：時富、彭博

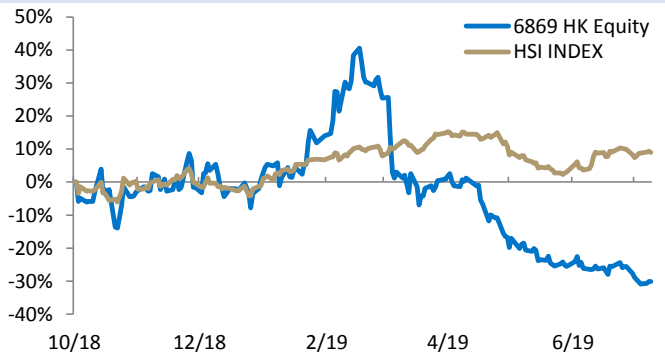
#### 基本數據 (港元)

現價	15.00	市盈率(倍)	6.3
52週低/高	14.54-34.8	市帳率(倍)	1.2
市值(百萬)	22,019	日均成交(股)	1,275,314

#### 股價表現



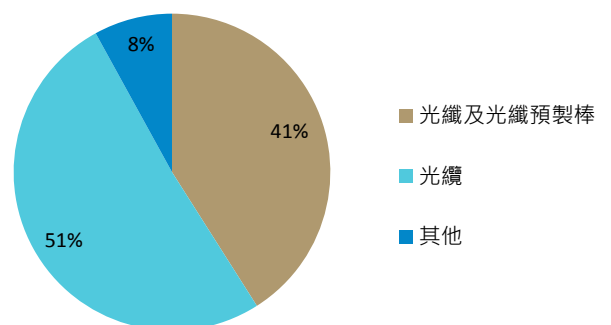
#### 相對市場表現



#### 歷史市盈率



#### 最新按行業劃分的營業收入貢獻





## 參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

## 聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	( 852 ) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	( 852 ) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區華富路1018號中航中心1004A室	( 86-755 ) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	( 86-21 ) 3227 9888

## 免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。