Q1 符合预期，长期业绩稳健增长

烽火通信(600498)

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元):	23.01
合理价格区间(元):	29.66~34.66

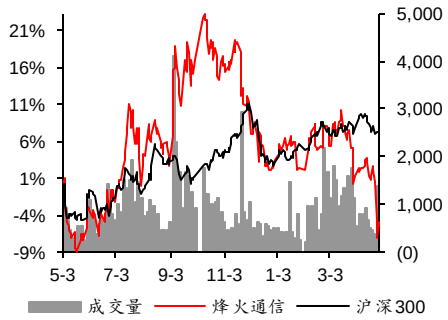
周明 研究员 执业证书编号：S0570517030002
0755-23950856
zhouming2017@htsc.com

赵蓬 联系人 010-56793961
zhao.peng@htsc.com

相关研究

1《烽火通信(600498):光通信稳健，国企改革预期增强》2016.07
2《烽火通信(600498):Q1 业绩符合预期，积极拥抱 ICT 转型》2016.04
3《烽火通信(600498):业绩平稳增长，后续增长有保障》2015.10

股价走势图



资料来源：Wind

一季报业绩符合预期

公司一季报实现收入 35.22 亿元，同比增长 26.22%，实现净利润 1.39 亿元，同比增长 16.30%，EPS 0.13 元，一季报业绩符合我们的预期。

与市场不同的观点

市场认为目前进入 4G 后周期，5G 建设青黄不接，主设备商将受到运营商资本开支下滑影响。我们认为，公司发力光通信、大数据安全、云计算等业务，长期业绩将保持稳健增长，我们与市场不同的逻辑有：1、2017 年运营商光纤光缆集采力度不减，光通信景气度延续；2、公司发力云计算和大数据业务，未来增长潜力大；3、公司逐步从通信硬件厂商向软硬一体的 ICT 综合解决方案提供商转型，整体盈利能力将提升。

2017 年光纤光缆将保持高景气度，烽火藤仓充分受益

2017 年运营商光纤光缆集采力度不减，预制棒供给依然存在缺口，供不应求状态持续，光纤光缆将保持高景气度。公司旗下合资公司烽火藤仓在制备工艺、产品良率等方面具备优势，今年有望继续扩大产能，积极应对市场需求，具有较强业绩释放能力。

定增发力云计算和大数据业务

2016 年公司拟定向增发 18.02 亿元，发行底价 21.86 元，主要投向高速网络设备、光纤光缆、海洋通信系统、大数据、云计算等项目。目前该申请正在接受证监会受理，预计近期将取得进展。通过此次定增，公司将继续巩固光通讯业务领域优势，同时开拓云计算与大数据等新市场，为政府、教育、通信互联网等行业的企级客户提供从云存储、云服务器、云数据中心、桌面云、云操作系统等云服务。

加快向软硬一体的 ICT 综合解决方案提供商转型

公司进军高端服务器、存储系统产业领域，完善 ICT 基础设施产业链条，满足以 SDN/NVF 为主要技术特点的未来网络架构需要；同时向包括基于各个不同行业的软件应用、大数据平台、移动信息化、网络安全等信息领域拓展。全资子公司烽火星空是大数据信息安全领域稀缺标的，未来金融、企业信息化市场空间大。子公司烽火集成首批获得全国信息系统集成及服务大型一级企业资质。

安全边际高，维持“买入”评级

公司光通信设备、光纤光缆业务稳健增长，同时打造大数据、云计算产业链，加快 ICT 转型。预计公司 2017-2019 年每股收益分别为 0.91 元、1.17 元、1.61 元，对应 17-19 年 PE 分别为 25、20、14 倍，公司 2015 年 7 月最近的一轮增发中，定增价为 35 元，目前股价低于增发价 34%，安全边际高，维持“买入”评级。

风险提示：运营商光纤建设进度放缓；云计算大数据业务扩张缓慢。

公司基本资料

总股本(百万股)	1,046
流通 A 股(百万股)	1,009
52 周内股价区间(元)	22.46-30.05
总市值(百万元)	24,075
总资产(百万元)	24,999
每股净资产(元)	7.09

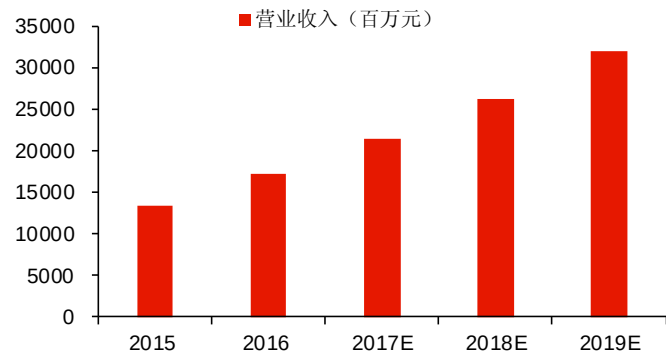
资料来源：公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	13,490	17,361	21,502	26,371	32,021
+/-%	25.81	28.70	23.85	22.65	21.42
归属母公司净利润(百万元)	657.38	760.43	951.10	1,221	1,687
+/-%	21.80	15.68	25.07	28.39	38.17
EPS (元，最新摊薄)	0.63	0.73	0.91	1.17	1.61
PE (倍)	36.62	31.66	25.31	19.72	14.27

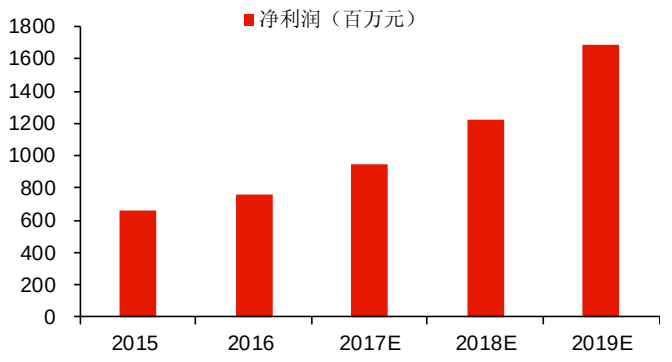
资料来源：公司公告,华泰证券研究所预测

图表 1: 2015-2019 公司营业收入及预测



资料来源：Wind，华泰证券研究所

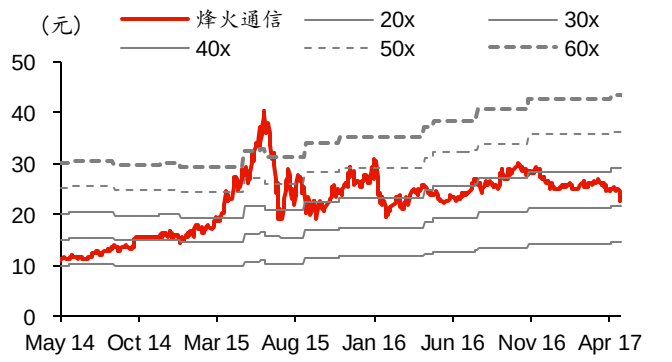
图表 2: 2015-2019 公司净利润及预测



资料来源：Wind，华泰证券研究所

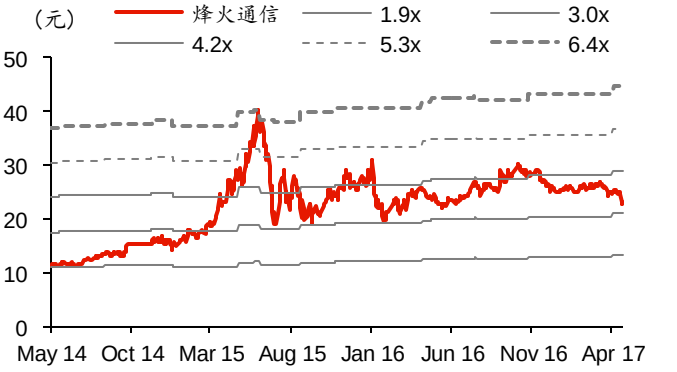
PE/PB – Bands

图表 3: 烽火通信历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表 4: 烽火通信历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	17,143	20,390	23,732	29,057	35,300
现金	4,183	3,549	4,434	6,541	9,138
应收账款	3,291	4,525	5,719	6,896	8,416
其他应收账款	267.93	370.85	445.13	503.37	611.59
预付账款	609.77	607.91	782.60	1,030	1,162
存货	7,384	9,902	11,087	12,637	14,097
其他流动资产	1,406	1,435	1,265	1,449	1,874
非流动资产	2,822	3,933	3,669	3,401	3,124
长期投资	361.82	463.89	463.89	463.89	463.89
固定投资	1,489	2,397	2,168	1,881	1,565
无形资产	191.39	336.25	395.79	469.40	538.32
其他非流动资产	779.24	735.37	640.93	586.07	556.35
资产总计	19,964	24,322	27,401	32,457	38,423
流动负债	12,003	15,763	17,917	21,594	25,692
短期借款	1,100	1,229	1,186	1,200	1,195
应付账款	3,083	3,787	4,883	5,912	7,082
其他流动负债	7,820	10,747	11,848	14,483	17,414
非流动负债	208.81	612.53	543.46	646.27	751.84
长期借款	0.00	350.00	333.89	422.11	519.18
其他非流动负债	208.81	262.53	209.57	224.16	232.66
负债合计	12,212	16,376	18,460	22,241	26,443
少数股东权益	893.94	667.13	709.89	764.78	840.64
股本	1,047	1,046	1,046	1,046	1,046
资本公积	3,064	3,072	3,072	3,072	3,072
留存公积	2,749	3,154	4,113	5,334	7,021
归属母公司股	6,859	7,280	8,231	9,452	11,139
负债和股东权益	19,964	24,322	27,401	32,457	38,423

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	815.04	347.84	1,176	2,146	2,648
净利润	707.25	794.62	993.86	1,276	1,763
折旧摊销	234.50	292.97	375.39	384.99	389.84
财务费用	73.55	101.31	103.92	100.49	100.03
投资损失	(61.18)	(71.96)	(66.39)	(67.38)	(67.81)
营运资金变动	(383.85)	(1,001)	(385.15)	201.63	200.08
其他经营现金	244.78	231.58	154.47	250.23	263.17
投资活动现金	(924.05)	(837.11)	(52.38)	(53.66)	(49.62)
资本支出	631.81	861.91	0.00	0.00	0.00
长期投资	169.68	66.90	9.75	(2.01)	(0.94)
其他投资现金	(122.56)	91.70	(42.64)	(55.67)	(50.56)
筹资活动现金	115.02	(183.46)	(238.33)	14.49	(1.42)
短期借款	1,080	128.88	(42.96)	14.32	(4.77)
长期借款	(122.38)	350.00	(16.11)	88.22	97.07
普通股增加	51.79	(0.65)	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	147.78	8.24	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,042)	(669.94)	(179.26)	(88.05)	(93.72)
现金净增加额	8.48	(644.50)	885.39	2,107	2,597

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	13,490	17,361	21,502	26,371	32,021
营业成本	9,909	13,144	16,219	19,807	23,796
营业税金及附加	63.81	68.96	85.41	104.76	127.20
营业费用	1,134	1,328	1,644	2,017	2,449
管理费用	1,651	1,917	2,374	2,912	3,535
财务费用	73.55	101.31	103.92	100.49	100.03
资产减值损失	182.27	259.57	300.00	350.00	400.00
公允价值变动收益	1.86	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	61.18	71.96	66.39	67.38	67.81
营业利润	538.71	614.87	842.13	1,148	1,682
营业外收入	230.28	259.77	249.94	253.22	252.12
营业外支出	3.52	5.20	4.64	4.83	4.77
利润总额	765.47	869.44	1,087	1,396	1,929
所得税	58.23	74.81	93.57	120.14	165.99
净利润	707.25	794.62	993.86	1,276	1,763
少数股东损益	49.87	34.19	42.76	54.90	75.85
归属母公司净利润	657.38	760.43	951.10	1,221	1,687
EBITDA	846.76	1,009	1,321	1,633	2,172
EPS (元)	0.63	0.73	0.91	1.17	1.61

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	25.81	28.70	23.85	22.65	21.42
营业利润	13.19	14.14	36.96	36.29	46.52
归属母公司净利润	21.80	15.68	25.07	28.39	38.17
获利能力 (%)					
毛利率	26.54	24.29	24.57	24.89	25.69
净利率	4.87	4.38	4.42	4.63	5.27
ROE	9.58	10.45	11.56	12.92	15.15
ROIC	13.12	11.67	15.66	23.69	39.86
偿债能力					
资产负债率 (%)	61.17	67.33	67.37	68.52	68.82
净负债比率 (%)	10.07	9.64	8.23	7.29	6.48
流动比率	1.43	1.29	1.32	1.35	1.37
速动比率	0.75	0.60	0.65	0.70	0.77
营运能力					
总资产周转率	0.76	0.78	0.83	0.88	0.90
应收账款周转率	3.74	4.11	3.92	3.90	3.90
应付账款周转率	3.54	3.83	3.74	3.67	3.66
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.73	0.91	1.17	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	0.33	1.12	2.05	2.53
每股净资产(最新摊薄)	6.56	6.96	7.87	9.03	10.65
估值比率					
PE (倍)	36.62	31.66	25.31	19.72	14.27
PB (倍)	3.51	3.31	2.93	2.55	2.16
EV_EBITDA (倍)	26.11	21.91	16.73	13.54	10.18

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com