渤海证券 BOHAI SECURITIES 研究所

公司半年报点评

主营业务稳步增长　积极向信息化转型

——烽火通信（600498）半年报点评

分析师：　徐勇　　SAC NO:　S1150516060001　　2017 年 08 月 01 日

通信——设备与服务

证券分析师

徐勇

010-68104602

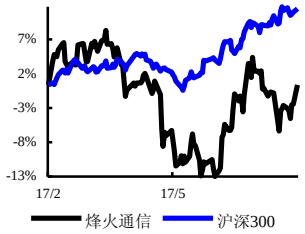
xuyong@bhzq.com

评级：　增持

目标价格：　29.00

最新收盘价：　24.50

最近半年股价相对走势



相关研究报告

投资要点：

- **营收与净利润稳定同步增长**

公司于 7 月 28 日发布中期业绩报告称，2017 年上半年归属于母公司所有者的净利润为 4.50 亿元，较上年同期增 16.10%；营业收入为 97.21 亿元，较上年同期增 26.02%；每股收益为 0.43 元，较上年同期增 16.22%。

- **巩固国内外通信市场优势，开拓电力新市场**

作为通信网络产品与解决方案提供商，公司主营业务一直聚焦在光通信领域，在光传输与网络接入设备、光纤光缆等产品上具备国际竞争实力，同时公司也正在开拓与通信技术融合的领域。今年上半年，公司进一步强化市场开拓力度，巩固在光通信主业竞争力，增强光纤通信、数据通信、宽带业务等产品的技术和市场布局，继续保持全球光纤光缆第一集团的地位，并且公司的传输产品、PON 产品、ODN 产品在新兴市场取得突破。国内市场公司主要是围绕着运营商来布局，上半年在运营商集采中公司频频上榜：联通 UTN 集采中综合排名第一、中标中移动 PC 服务器集采项目、宽带产品在多个运营商集采项目中排名居前。同时今年公司还在电力市场获得突破：数通产品、OPGW 产品进入电网行业。随着上半年在通信产品、服务器、CDN 和云服务的市场拓展，公司实现营收 97.21 亿元，同比增长 26.02%；实现归属于上市公司股东的净利润 44,970.50 万元，同比增长 16.10%。公司的 H1 的营收与归母净利润增速与 Q1 基本一致，表明公司处于公司稳健发展过程中，符合我们的预期。

- **毛利率有待提高，财务稳健性进一步巩固**

上半年公司毛利率 23.36%，同比略有下降，主要是营业成本上升所致。公司三项费用同比增长 20%左右，主要是为扩大销售规模加大的市场投入和研发投入，并扩大融资规模以及美元贬值所致。结合通信行业的特性，公司偏低的毛利率还有很大的挖掘潜力，因此公司一方面将努力提升资产质量，改善资产结构，提高运营效率和盈利能力；另一方面随着公司的业务结构开始由传统光通信向以云计算和大数据业务转型，公司每年将收入的 10%以上用于研究和开发核心和前瞻技术，持续提高公司在高端、关键核心技术，如 400G 光模块、信息安全及超低损光纤方面的技术，以此不断提高毛利率水平。同时随着公司海外业务规模的扩大，外汇收入增加，汇率波动对公司现金流产生一定影响，公司一方面加大应收账款的回收工作及存货的盘活力度，加快现金回流，另一方面积极拓展融资渠道，调整融资结构，降低财务成本，巩固公司现金流的稳健性。

- **跟随 ICT 产业发展，业务积极向信息化转型**

随着 5G、物联网、云计算、AI 等新兴技术的快速产业化落地，ICT 产业已然成为经济增长的主要动力，同时行业数字化转型是促使 ICT 产业向其他领

域进行融合。国内外运营商网络演进速度日趋加快，所需的技术与服务更趋多样。在这种趋势下，公司不断跟进技术演进，升级网络，提升服务水平，以适应这些变化，同时正在深入开展新技术与新业务的研究与试验，由传统光通信向以云计算和大数据业务转型，保持具备竞争实力的业务结构，具体落地在稳步推进基于 SDN/NFV 的 FitNet 整体解决方案、发布 5G 承载解决方案和 FitOS 云平台新版本产品。此外公司还积极参加国内外标准组织，获得 CCSA 和 ITU 标准组织重要职位，进一步占据通信行业高端位置，赢得了更强的竞争实力。

- **盈利预测**

考虑到公司在光通信领域的技术实力以及光通信行业的景气度延续，预计公司在 17~19 年度的营收为 21.87、26.91 和 32.29 亿元，归母净利润为 9.69、13.06 和 17.61 亿元，对应的 EPS 为 0.93、1.25 和 1.68 元，给予公司“增持”评级。

风险提示：技术升级受阻，汇率变动导致财务费用增多，光通信产品毛利率进一步下滑。

财务摘要（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	13489.64	17361.08	21874.96	26906.20	32287.44
(+/-)%	25.82%	28.70%	26.00%	23.00%	20.00%
经营利润（EBIT）	735.76	962.93	1206.21	1591.27	2135.53
(+/-)%	21.86%	30.88%	25.27%	31.92%	34.20%
归母净利润	657.38	760.43	969.35	1306.15	1761.04
(+/-)%	21.70%	15.68%	27.47%	34.74%	34.83%
每股收益（元）	0.628	0.727	0.926	1.248	1.683

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	4692.77	2778.24	621.41	2455.93	1951.51
应收票据及账款	4638.46	5894.22	8946.01	9300.14	12579.86
交易性金融资产	0.00	43.46	48.66	49.70	49.70
预付款项	62.56	291.44	609.77	607.91	515.22
其他应收款	192.08	222.69	267.93	370.85	434.01
存货	4295.66	4560.05	7384.14	9901.89	10049.51
其他流动资产	3.67	3.12	48.85	1044.31	1044.31
长期股权投资	337.04	309.90	361.82	463.89	463.89
固定资产	1028.89	1264.61	1489.13	2397.01	2179.96
在建工程	185.56	180.95	425.39	194.14	0.00
投资性房地产	178.04	169.57	155.70	147.22	127.13
无形资产	172.62	167.81	191.39	336.25	485.01
长期待摊费用	25.66	22.60	17.54	23.46	11.73
资产总计	14497.54	15550.81	19493.51	23454.33	23980.84
短期借款	372.94	20.00	1099.72	1228.60	0.00
应付票据及账款	4140.81	4380.59	6454.33	7839.71	10094.10
交易性金融负债	0.00	1.82	0.00	0.00	0.00
预收款项	1908.32	2286.00	3587.87	5408.08	4267.44
预计负债	19.67	31.21	54.63	48.43	48.43
应交税费	28.01	34.01	38.18	0.00	0.00
其他应付款	445.62	482.48	414.17	632.51	632.51
其他流动负债	123.45	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	184.70	48.63	48.63	48.63	48.63
负债合计	11740.78	15507.53	15392.68	20512.06	21915.43
股东权益合计	7752.44	7946.80	8588.16	9452.36	10617.53

现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	707.25	794.62	1012.93	1364.87	1840.21
折旧与摊销	7.18	292.97	516.09	516.09	504.36
经营活动现金流	918.31	355.65	-542.13	2320.73	141.20
投资活动现金流	-924.05	-837.11	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	115.02	-183.46	-1614.70	-486.21	-645.62
现金净变动	111.75	-636.68	-2156.83	1834.52	-504.42
期初现金余额	2069.20	3504.65	2778.24	621.41	2455.93
期末现金余额	3504.65	3806.70	621.41	2455.93	1951.51

利润表（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	13489.64	17361.08	21874.96	26906.20	32287.44
营业成本	9909.05	13143.78	16493.72	20179.65	23989.57
营业税金及附加	63.81	68.96	86.89	106.88	128.26
销售费用	1134.11	1327.76	1672.97	2057.76	2469.31
管理费用	1651.18	1916.79	2415.16	2970.64	3564.77
财务费用	73.55	101.31	14.53	-14.46	-29.42
资产减值损失	182.27	259.57	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	1.86	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	61.18	71.96	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	1.86	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	538.71	614.87	1191.68	1605.73	2164.96
其他非经营损益	226.76	254.57	0.00	0.00	0.00
税前利润	765.47	869.44	1191.68	1605.73	2164.96
减：所得税	58.23	74.81	178.75	240.86	324.74
净利润	707.25	794.62	1012.93	1364.87	1840.21
少数股东损益	49.87	34.19	43.58	58.72	79.17
归属于母公司的净利润	657.38	760.43	969.35	1306.15	1761.04
基本每股收益	0.63	0.73	0.93	1.25	1.68
稀释每股收益	0.63	0.73	0.93	1.25	1.68

财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长性					
营收增长率	25.82%	28.70%	26.00%	23.00%	20.00%
EBIT 增长率	21.86%	30.88%	25.27%	31.92%	34.20%
净利润增长率	22.18%	29.44%	37.14%	22.36%	25.27%
盈利性					
销售毛利率	26.54%	24.29%	24.60%	25.00%	25.70%
销售净利率	5.24%	4.58%	4.63%	5.07%	5.70%
ROE	9.58%	10.45%	12.31%	15.04%	18.03%
ROIC	16.24%	15.49%	14.92%	15.94%	23.99%
估值倍数					
PE	38.99	33.71	26.44	19.63	14.56
P/S	1.90	1.48	1.17	0.95	0.79
P/B	3.74	3.52	3.25	2.95	2.62
股息收益率	0.97%	1.39%	1.45%	1.95%	2.63%
EV/EBITDA	23.74	20.09	15.24	11.63	9.53

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长（金融行业研究＆研究所主持工作）
张继袖
+86 22 2845 1845

副所长
谢富华
+86 22 2845 1985

汽车行业研究小组
郑连声
+86 22 2845 1904
张冬明
+86 22 2845 1857

计算机行业研究小组
王洪磊
+86 22 2845 1975
朱晟君
+86 22 2386 1319

环保行业研究
张敬华
+86 10 6810 4651
刘蕾
+86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究
伊晓奕
+86 22 2386 1673
刘秀峰
+86 10 6810 4658

医药行业研究小组
任宪功（部门经理）
+86 10 6810 4615
王斌
+86 22 2386 1355
赵波
+86 22 2845 1632
苑建
+86 10 6810 4637

通信＆电子行业研究小组
徐勇
+86 10 6810 4602
宋敬祎
+86 22 2845 1131
杨青海
+86 10 6810 4686

食品饮料、交通运输行业研究
齐艳莉
+86 22 2845 1625

餐饮旅游行业研究
刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭

证券行业研究
任宪功（部门经理）
+86 10 6810 4615
洪程程
+86 10 6810 4609

新材料行业研究
张敬华
+86 10 6810 4651

金融工程研究＆部门经理
崔健
+86 22 2845 1618

权益类量化研究
李莘泰
+86 22 2387 3122
宋旸

衍生品类研究
祝涛
+86 22 2845 1653
李元玮
+86 22 2387 3121
郝倞
+86 22 2386 1600

债券研究
王琛皞
+86 22 2845 1802
夏捷

基金研究
刘洋
+86 22 2386 1563

流动性、战略研究＆部门经理
周喜
+86 22 2845 1972

策略研究
宋亦威
+86 22 2386 1608
杜乃璇
+86 22 2845 1945

宏观研究
张扬

博士后工作站
冯振 债券•经纪业务创新发展研究
+86 22 2845 1605
朱林宁 量化•套期保值模型研究
+86 22 2387 3123

综合质控＆部门经理
郭靖
+86 22 2845 1879

机构销售•投资顾问
朱艳君
+86 22 2845 1995

行政综合
白骐玮
+86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津
天津市南开区宾水西道 8 号
邮政编码：300381
电话：（022）28451888
传真：（022）28451615

北京
北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层
邮政编码：100086
电话：（010）68104192
传真：（010）68104192

渤海证券研究所网址： www.ewww.com.cn