

强烈推荐-A (维持)

目标估值: 35元 当前股价: 31.35元 2017年09月29日

基础数据

上证综指	3345
总股本 (万股)	104627
已上市流通股 (万股)	100938
总市值(亿元)	249
流通市值 (亿元)	240
每股净资产 (MRQ)	7.0
ROE (TTM)	11.2
资产负债率	69.5%
主要股东 烽火科技集	团有限公
主要股东持股比例	46.57%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-3	-6
相对表现	-7	-13	-22
(%)	— 烽火通信	-	•沪深300
20	Mus		
10		WALLY.	
0	And Ideal	" hy	1 //w
-10		" V	W '
-20	Haller of the second of	براياليالي إر	يمتلنانين
Aug/16	Nov/16	Mar/17	Jul/17

资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《烽火通信 (600498) —非公开 发行过会, 打开向上空间》 2017-06-14
- 2、《烽火通信(600498)年报点评:营收维持高增长,关注毛利率拐点》 2017-05-05
- 3、《烽火通信 (600498): 业绩符合 预期, 营收维持高增长》2017-05-02

王林

010-57601716 wanglin10@cmschina.com.cn S1090514080005

周炎

0755-82853775 zhouyan3@cmschina.com.cn S1090513070008

烽火通信 600498.SH

烽火通信:非公开发行落地,扬帆起航再成长

事件:

公司于26日晚发布《非公开发行股票发行情况书》,本次以26.51元/股价格共计发行6797.43万股,累计募集资金18.02亿,扣除发行费用后实际募集资金17.75亿。发行对象包括烽火集团在内共计7名。

评论:

1、大股东认购 10%, 发行价格高于底价 23.19%, 具有较高安全边际。

本次非公开发行对象包括北信瑞丰基金、九泰基金、嘉实基金、信诚基金、中信证券、财通基金六家机构投资者以及公司大股东烽火科技集团,其中烽火科技集团认购 6797435 股,占发行总股本的 10%。本次非公开发行价格最终确定为 26.51元/股,相对于 21.52 元/股发行底价溢价 23.19%,反映市场看好公司未来成长,综合来看具有较高安全边际。

2、募集资金改善资产结构,奠定公司长远发展基础。

本次非公开募集资金净额为 17.74 亿元,带来公司中资产和净资产相应增加,资产负债率由 69.55%下降至 65.22%,财务风险下降显著,公司抗风险能力提升。此外,从本次非公开发行募资资金的投资项目包括融合型高速网络系统设备产品化(5.16亿)、特种光纤产业化(2.47亿)、海洋通信系统产业化(4.13亿)、云计算和大数据(2.56亿)以及营销网络体系提升,在夯实公司传统主营的同时,重点布局信息化业务,加速公司从光通信专家向 ICT 信息化专家的转型,奠定公司长远发展基础。

3、5G 加速,传输先行,公司作为光通信龙头有望充分受益。

短期来看,近期中国电信、中国移动传输设备集采释放出传输网建设投资改善的信号,传输网建设在后半年有望加强并带来传输设备需求改善。中长期来看,当前5G发展呈现加速趋势,6月份Ovum上调5G发展预期;在27日举行的中国信息通信展上,中国联通副总经理姜正新透露联通计划明年在全国重点城市开展试验,2019年计划在全国开展试商用部署。从行业发展逻辑来看"5G发展,传输先行",光通信是通信传输中的重要技术,公司作为国内光通信龙头企业将充分受益于5G发展早周期中对于光纤光缆和光通信设备的投资。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	13490	17361	21295	25392	31102
同比增长	26%	29%	23%	19%	22%
营业利润(百万元)	539	615	759	1139	1603
同比增长	13%	14%	23%	50%	41%
净利润(百万元)	657	760	998	1297	1730
同比增长	22%	16%	31%	30%	33%
每股收益(元)	0.59	0.68	0.90	1.16	1.55
PE	52.8	45.6	34.8	26.8	20.1
PB	5.1	4.8	4.4	4.0	3.5

资料来源:公司数据、招商证券



4、投资建议:维持强烈推荐 A,目标价 35 元。

公司是 5G 核心标的,近年来的转型发展中,公司平台化布局效应显现,2017年随着信息化转型持续推进,光纤光缆产能释放,毛利率有望企稳回升,同时非公开发行落地打开公司发展空间。我们预计2017-2019年净利润分别为9.98亿、12.97亿和17.3亿,对应EPS分别为0.90元、1.16元和1.55元,对应当前股价PE分别为34.8X、26.8X和20.1X,维持12个月目标价35元(2018年30倍PE),维持"强烈推荐-A"。

风险提示:增发进度低于预期、运营商资本开支不达预期、政策变化风险、网络安全项目推进低于预期、泄密风险。

图 4: 烽火通信历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 5: 烽火通信历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明 Page 2



附: 财务预测表

资产负债表

单位:百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	16257	20390	24918	28839	33138
现金	4183	3549	4451	4584	3549
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	469	390	479	571	699
应收款项	3291	4525	5520	6582	8063
其它应收款	268	371	455	542	664
存货	7384	9902	11992	14158	17228
其他	661	1653	2022	2402	2936
非流动资产	2822	3933	4085	3937	3806
长期股权投资	362	464	464	464	464
固定资产	1489	2397	2585	2468	2365
无形资产	191	336	306	278	253
其他	779	735	731	727	724
资产总计	19079	24322	29004	32776	36944
流动负债	11117	15763	19713	22627	25634
短期借款	1100	1229	2301	2301	1178
应付账款	3083	3787	4610	5442	6622
预收账款	3588	5408	6582	7771	9456
其他	3346	5339	6220	7112	8377
长期负债	209	613	613	613	613
长期借款	0	350	350	350	350
其他	209	263	263	263	263
负债合计	11326	16376	20325	23239	26246
股本	1047	1046	1114	1114	1114
资本公积金	3064	3072	3072	3072	3072
留存收益	2749	3154	3773	4573	5656
少数股东权益	894	667	712	770	848
归属于母公司所有者权益	6859	7280	7967	8767	9850
负债及权益合计	19079	24322	29004	32776	36944

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	815	348	743	912	957
净利润	657	760	998	1297	1730
折旧摊销	235	293	351	351	334
财务费用	147	77	171	151	92
投资收益	(61)	(72)	(72)	(72)	(72)
营运资金变动	(272)	(672)	(765)	(891)	(1228)
其它	109	(39)	60	75	101
投资活动现金流	(924)	(837)	(503)	(203)	(203)
资本支出	(632)	(862)	(503)	(203)	(203)
其他投资	(292)	25	0	0	0
筹资活动现金流	115	(183)	662	(576)	(1789)
借款变动	406	164	1072	0	(1123)
普通股增加	52	(1)	68	0	0
资本公积增加	198	8	0	0	0
股利分配	(579)	(379)	(379)	(497)	(646)
其他	39	24	(100)	(79)	(20)
现金净增加额	6	(673)	902	133	(1035)

资料来源:公司数据、招商证券

利润表

单位:百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	13490	17361	21295	25392	31102
营业成本	9909	13144	15997	18887	22983
营业税金及附加	64	69	85	101	124
营业费用	1134	1328	1629	1942	2379
管理费用	1651	1917	2406	2858	3476
财务费用	74	101	171	151	92
资产减值损失	182	260	320	386	518
公允价值变动收益	2	0	0	0	0
投资收益	61	72	72	72	72
营业利润	539	615	759	1139	1603
营业外收入	230	260	390	448	515
营业外支出	4	5	5	5	5
利润总额	765	869	1143	1582	2114
所得税	58	75	100	227	306
净利润	707	795	1043	1356	1807
少数股东损益	50	34	45	58	78
归属于母公司净利润	657	760	998	1297	1730
EPS(元)	0.59	0.68	0.90	1.16	1.55

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	26%	29%	23%	19%	22%
营业利润	13%	14%	23%	50%	41%
净利润	22%	16%	31%	30%	33%
获利能力					
毛利率	26.5%	24.3%	24.9%	25.6%	26.1%
净利率	4.9%	4.4%	4.7%	5.1%	5.6%
ROE	9.6%	10.4%	12.5%	14.8%	17.6%
ROIC	6.3%	6.8%	7.4%	9.0%	11.8%
偿债能力					
资产负债率	59.4%	67.3%	70.1%	70.9%	71.0%
净负债比率	6.4%	6.5%	9.1%	8.1%	4.1%
流动比率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
营运能力					
资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	8.0
存货周转率	1.7	1.5	1.5	1.4	1.5
应收帐款周转率	4.1	4.4	4.2	4.2	4.2
应付帐款周转率	3.5	3.8	3.8	3.8	3.8
每股资料 (元)					
每股收益	0.59	0.68	0.90	1.16	1.55
每股经营现金	0.73	0.31	0.67	0.82	0.86
每股净资产	6.16	6.53	7.15	7.87	8.84
每股股利	0.34	0.34	0.45	0.58	0.76
估值比率					
PE	52.8	45.6	34.8	26.8	20.1
PB	5.1	4.8	4.4	4.0	3.5
EV/EBITDA	6.1	5.2	3.9	3.0	2.4



分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师,在此申明,本报告清晰、准确地反映了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。

王林 招商证券通信行业首席分析师 经济学博士, 15年通信行业工作经验, 7年证券行业经验, 2016年新财富第三, 水晶球第二, 2015年新财富第五, 水晶球第四

周炎 招商证券通信行业联席首席分析师 理学硕士, 3年运营商从业经历, 6年证券研究经验, 2016年新财富第三, 水晶球第二, 2015年新财富第五, 水晶球第四

冯骋 招商证券通信行业分析师 理学博士, 2 年工信部及电信研究院工作经历, 2016 年新财富第三, 水晶球第二团队成员

余俊 招商证券通信行业分析师 工学硕士, 7年民航空管从业经历, 2016年新财富第三, 水晶球第二团队成员付东 招商证券通信行业分析师 中国科学院大学光电子器件方向博士, 2017年7月加入招商证券通信团队

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内,公司股价相对同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

强烈推荐:公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐:公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避: 公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A: 公司长期竞争力高于行业平均水平

B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致

C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内,行业指数相对于同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

推荐:行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数中性:行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数回避:行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司(以下简称"本公司")编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息,但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价,在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外,本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载,否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

敬请阅读末页的重要说明 Page 4