

2017年10月25日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元) 35.0

公司基本资讯

| | |
|------------------|--------------------|
| 产业别 | 通信 |
| A 股价(2017/10/25) | 31.68 |
| 上证指数(2017/10/25) | 3388.25 |
| 股价 12 个月高/低 | 35.17/20.89 |
| 总发行股数(百万) | 1114.25 |
| A 股数(百万) | 1009.38 |
| A 市值(亿元) | 319.77 |
| 主要股东 | 烽火科技集团有限公司(44.34%) |
| 每股净值(元) | 8.34 |
| 股价/账面净值 | 3.80 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | 12.5 33.1 14.8 |

近期评等

| | | |
|------------|-------|----|
| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
| 2017-07-31 | 23.81 | 买入 |

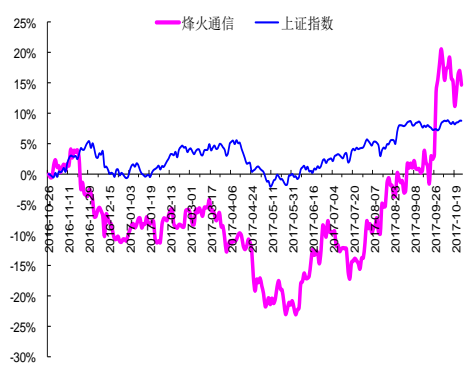
产品组合

| | |
|--------|--------|
| 通信系统 | 62.44% |
| 光纤及线缆 | 25.61% |
| 数据网络产品 | 10.42% |

机构投资者占流通 A 股比例

| | |
|------|-------|
| 基金 | 6.5% |
| 一般法人 | 51.8% |

股价相对大盘走势



烽火通信(600498.SH)

Buy 买入

费用增加影响 3Q 业绩, 全年仍有望稳健增长

结论与建议:

前三季营收 119.9 亿元, 增 25.39%, 净利润 5.31 亿元, 增 12.40%, 扣非净利润为 5 亿元, 增 14.79%。3Q 单季营收 53.15 亿元, 增 24.26%, 净利润 1.47 亿元, 增 2.44%, 增速较上半年有所回落, 业绩表现略低于预期。目前处于 4G/5G 过渡期, 运营商缩减资本开支, 但对传输网的投资力度并未减弱。光纤光缆和光传输设备景气持续向好。若 4Q 费用得到有效合理控制, 业绩增速仍有望回升。

公司是国内仅次于华为中兴的一线通信系统供应商。在立足光通信主业的同时, 积极布局信息安全、IDC、云计算、智慧城市等新兴产业, 推动 ICT 业务转型升级, 增强公司发展后劲。我们预计公司 2017-2018 年实现净利 9.37 亿元和 11.41 亿元, YOY 增长 23%和 22%。按最新股本计算, 每股 EPS 为 0.90 元和 1.09 元。当前股价对应 18 年 P/E 为 31 倍, 维持“买入”投资建议。

- **3Q 业绩增速有所回落:** 前三季公司实现营收 119.9 亿元, YOY 增 25.39%, 净利润 5.31 亿元, YOY 增 12.40%, 扣非净利润为 5 亿元, YOY 增 14.79%。单季度看, 3Q17 实现营收 53.15 亿元, YOY 增 24.26%, 净利润 1.47 亿元, YOY 增 2.44%, 增速较上半年有所回落, 业绩表现略低于预期。
- **毛利率微降, 财务费用增加较多:** 前三季公司综合毛利率 23.49%, 同比下降 0.43 个百分点, 基本保持稳定。费用率 19.75%, 提高 0.4 个百分点, 其中财务费用同比增加 133.67%, 主要是融资规模扩大, 导致财务费用支出同比增加约 7700 万元。3Q 单季毛利率 23.72%, 同比基本持平。费用率提高 1.02 个百分点, 主要是营业和管理费用增加较多。
- **定增项目实施有望提升公司竞争力:** 公司 18.02 亿定增项目稍早前已通过证监会审核。募集资金将用于融合型高速网络系统设备产业化、特种光纤产业化、海洋通信系统产业化、云计算和大数据、营销网络体系升级等围绕公司主业和营销网络定制的“升级项目”。公司定增的顺利实施将进一步增强公司在云计算、大数据、智慧城市等新兴领域的竞争实力。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2017-2018 年实现净利 9.37 亿元和 11.41 亿元, YOY 增长 23%和 22%, 按最新股本计算, 每股 EPS 为 0.90 元和 1.09 元。

..... 接续下页

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F |
|-----------------|---------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 540 | 657 | 760 | 937 | 1141 |
| 同比增减 | % | 4.05% | 21.70% | 15.68% | 23.21% | 21.74% |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 0.543 | 0.628 | 0.727 | 0.841 | 1.024 |
| 同比增减 | % | 0.87% | 15.68% | 15.75% | 15.72% | 21.74% |
| A 股市盈率(P/E) | X | 58.36 | 50.45 | 43.59 | 37.67 | 30.94 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.25 | 0.34 | 0.43 | 0.5 | 0.5 |
| 股息率 (Yield) | % | 0.79% | 1.07% | 1.36% | 1.58% | 1.58% |

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

| 百万元 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业额 | 10721 | 13490 | 17361 | 21336 | 25661 |
| 经营成本 | 7882 | 9909 | 13144 | 16248 | 19650 |
| 营业费用 | 948 | 1134 | 1328 | 1579 | 1848 |
| 管理费用 | 1364 | 1651 | 1917 | 2304 | 2694 |
| 财务费用 | -20 | 74 | 101 | 128 | 154 |
| 投资收益 | 60 | 61 | 72 | 75 | 78 |
| 营业利润 | 476 | 539 | 615 | 788 | 992 |
| 营业外收入 | 192 | 230 | 260 | 290 | 320 |
| 税前利润 | 663 | 765 | 869 | 1072 | 1305 |
| 所得税 | 33 | 58 | 75 | 91 | 111 |
| 少数股东权益 | 90 | 50 | 34 | 44 | 54 |
| 净利润 | 540 | 657 | 760 | 937 | 1141 |

附二: 合并资产负债表

| 百万元 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 4101 | 4183 | 3549 | 3854 | 4588 |
| 应收帐款 | 3340 | 3291 | 4525 | 5657 | 6788 |
| 存货 | 4560 | 7384 | 9902 | 11387 | 13095 |
| 流动资产合计 | 13191 | 16257 | 20390 | 23398 | 27171 |
| 固定资产 | 1265 | 1489 | 2397 | 2996 | 3446 |
| 非流动资产合计 | 2242 | 2822 | 3933 | 4916 | 5899 |
| 资产总计 | 15433 | 19079 | 24322 | 28313 | 33070 |
| 流动负债合计 | 8058 | 11117 | 15763 | 16551 | 17379 |
| 非流动负债合计 | 282 | 209 | 613 | 314 | 315 |
| 负债合计 | 8339 | 11326 | 16376 | 16865 | 17694 |
| 股本 | 995 | 1047 | 1046 | 1046 | 1046 |
| 少数股东权益 | 894 | 894 | 667 | 717 | 782 |
| 股东权益合计 | 7093 | 7752 | 7947 | 11448 | 15376 |
| 负债和股东权益总计 | 15433 | 19079 | 24322 | 28313 | 33070 |

附三: 合并现金流量表

| 百万元 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 821 | 815 | 348 | 963 | 1393 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -399 | -924 | -837 | -684 | -807 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -149 | 115 | -183 | 136 | 148 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 269 | 8 | -644 | 415 | 734 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。