

强烈推荐-A (维持)

烽火通信 600498.SH

当前股价: 29.47 元
2018年01月29日

中国信息通信科技集团成立, 国企改革持续推进

基础数据

上证综指	3558
总股本(万股)	111394
已上市流通股(万股)	101848
总市值(亿元)	328
流通市值(亿元)	300
每股净资产(MRQ)	8.3
ROE(TTM)	8.9
资产负债率	64.0%
主要股东	烽火科技集团有限公司
主要股东持股比例	44.34%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《烽火通信(600498): 非公开发行落地, 扬帆起航再成长》2017-09-29
- 2、《烽火通信-获批进度超预期, 助力从“光通信专家”向“信息化专家”转型, 12月目标价35元》2017-08-18
- 3、《【招商通信】烽火通信(600498): 业绩符合预期, 营收高速增长印证业务布局》2017-07-31

王林

010-57601716
wanglin10@cmschina.com.cn
S1090514080005

周炎

0755-82853775
zhouyan3@cmschina.com.cn
S1090513070008

事件: 在近日举行的“2018 全球自动驾驶论坛”, 武汉东湖高新区副主任夏亚民表示, 同为央企的武汉邮电科学研究院和电信科学技术研究院将于近期正式合并, 新公司将会被命名为“中国信息通讯科技集团”。

招商点评

1、武邮院电科院合并在即, 成立中国信息通信科技集团, 总部设在武汉, 烽火集团战略地位凸显。

1月25日在武汉光谷举行的2018全球自动驾驶论坛上, 武汉东湖高新区副主任夏亚民表示, “武邮院电科院将于近日合并, 成立中国信息通信科技集团, 总部注册在武汉光谷”。光谷是我国通信行业发展的重镇, 武邮院旗下的烽火集团作为光谷产业集群中的领导企业, 代表国家参与全球技术竞争。我们认为本次注册地确定在武汉使得烽火集团的战略地位再次凸显, 烽火集团有望在未来工作中占主导地位。

2、资源互补, 合并完成有望形成一体化布局并提升综合实力。

武邮院和电科院在业务上存在天然互补性, 电科院旗下的大唐电信集团在半导体集成电路、无线设备领域长期耕耘, 武邮院则在光通信领域具备优势。放眼全球通信设备领域, 业务一体化能力需求不断提升, 有线+无线+芯片一体化布局成为行业发展趋势。本次重组完成后, 武邮院和电科院有望在资源上形成互补, 提升综合竞争实力。

3、重点推荐【烽火通信】

烽火通信是武邮院旗下上市公司, 从公司层面来看, 烽火通信作为国内光通信龙头, 受益行业高景气。在此基础上, 着力打造数据承载、云计算、大数据三个核心集成平台, 实现有光通信专家向 ICT 专家的转型。我们认为此次合并后, 烽火集团将占据主导, 协同效应显现, 助力公司综合实力持续提升。此外, 公司业绩具备安全边际, 保守预期来看, 按股权激励解锁条件, 2017 年扣非净利润 7.87 亿, 2017 年至少完成 8.6 亿左右。考虑到 2018 年为运营商资本支出小年, 增速维持 15-20%, 净利润至少 10 亿元以上。2017~2018 年对应当前股价 PE 分别为 38x、32x, 处于历史估值中枢的相对底部区间, 中长期布局时点, 维持“强烈推荐”评级。

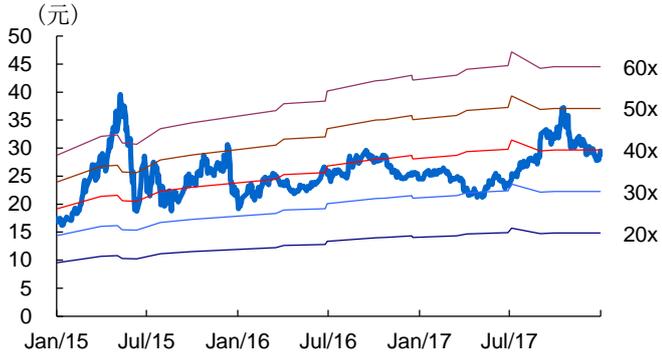
风险提示: 集团重组不及预期, 整合不及预期

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	30688
同比增长	26%	29%	23%	19%	21%
营业利润(百万元)	539	615	696	935	1214
同比增长	13%	14%	13%	34%	30%
净利润(百万元)	657	760	876	1059	1329
同比增长	22%	16%	15%	21%	26%
每股收益(元)	0.59	0.68	0.79	0.95	1.19
PE	50.0	43.2	37.5	31.0	24.7
PB	4.8	4.5	4.2	3.9	3.5

资料来源: 公司数据、招商证券

图 1：烽火通信历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：烽火通信历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

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	24756	28611	32910
现金	4183	3549	4316	4286	3549
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	469	390	479	571	690
应收款项	3291	4525	5520	6582	7955
其它应收款	268	371	455	542	656
存货	7384	9902	11966	14223	17155
其他	661	1653	2020	2406	2906
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	28842	32548	36716
流动负债	11117	15763	19678	22714	26020
短期借款	1100	1229	2301	2301	1664
应付账款	3083	3787	4600	5467	6594
预收账款	3588	5408	6568	7807	9416
其他	3346	5339	6209	7139	8346
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	20290	23327	26633
股本	1047	1046	1114	1114	1114
资本公积金	3064	3072	3072	3072	3072
留存收益	2749	3154	3651	4274	5075
少数股东权益	894	667	707	754	814
归属于母公司所有者权益	6859	7280	7845	8467	9269
负债及权益合计	19079	24322	28842	32548	36716

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	815	348	609	691	666
净利润	657	760	876	1059	1329
折旧摊销	235	293	351	351	334
财务费用	147	77	172	153	108
投资收益	(61)	(72)	(72)	(72)	(72)
营运资金变动	(272)	(672)	(772)	(865)	(1115)
其它	109	(39)	55	65	82
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)	661	(518)	(1200)
借款变动	406	164	1072	0	(637)
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)	(437)	(527)
其他	39	24	(100)	(81)	(36)
现金净增加额	6	(673)	768	(30)	(738)

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	30688
营业成本	9909	13144	15962	18974	22884
营业税金及附加	64	69	85	101	122
营业费用	1134	1328	1661	1981	2394
管理费用	1651	1917	2470	2934	3527
财务费用	74	101	172	153	108
资产减值损失	182	260	320	386	511
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	696	935	1214
营业外收入	230	260	312	358	412
营业外支出	4	5	5	5	5
利润总额	765	869	1003	1289	1622
所得税	58	75	87	183	232
净利润	707	795	916	1106	1389
少数股东损益	50	34	39	48	60
归属于母公司净利润	657	760	876	1059	1329
EPS (元)	0.59	0.68	0.79	0.95	1.19

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	26%	29%	23%	19%	21%
营业利润	13%	14%	13%	34%	30%
净利润	22%	16%	15%	21%	26%
获利能力					
毛利率	26.5%	24.3%	25.0%	25.3%	25.4%
净利率	4.9%	4.4%	4.1%	4.2%	4.3%
ROE	9.6%	10.4%	11.2%	12.5%	14.3%
ROIC	6.3%	6.8%	7.0%	7.8%	9.3%
偿债能力					
资产负债率	59.4%	67.3%	70.4%	71.7%	72.5%
净负债比率	6.4%	6.5%	9.2%	8.1%	5.5%
流动比率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
营运能力					
资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
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	0.79	0.95	1.19
每股经营现金	0.73	0.31	0.55	0.62	0.60
每股净资产	6.16	6.53	7.04	7.60	8.32
每股股利	0.34	0.34	0.39	0.47	0.58
估值比率					
PE	50.0	43.2	37.5	31.0	24.7
PB	4.8	4.5	4.2	3.9	3.5
EV/EBITDA	1.6	1.4	1.1	0.9	0.8

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

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。