

2018年10月20日

烽火通信 (600498.SH)

公司快报

三季度业绩稳定增长，全年业绩积极向好

【事件】2018年10月19日，公司发布2018年三季报，2018年前三季度公司实现：主营业务收入173.71亿元，同比增长15.53%；归母净利润6.31亿元，同比增长5.75%。

- ◆ **毛利率水平基本保持，各项费用平稳增长：**2018年前三季度，公司业务毛利率为23.25%，相比去年同期23.49%，基本保持稳定。报告期内，公司发生研发费用17.55亿元，占营收比重为10.10%，销售、财务费用则分别为12.76亿元和1.47亿元，占营收比重为7.35%和0.85%，报告期内公司各项投入与历史同期基本一致。
- ◆ **存货下降、应收扩大，经营性净现金流整体有所好转：**截至2018年Q3，公司存货余额为104.49亿元，随着下游去库存进程加深，公司存货逐步消化；同时，应收随销售扩大而增长，Q3期末的余额为85.48亿元，相比年初(65.19亿元)上升明显。库存消化、销售扩大，前三季度公司整体经营性现金净流出22.32亿元，相比半年报有所收窄，其中Q3单季经营性现金净流入12.45亿元，明显好于去年同期。
- ◆ **Q3收入和利润增速双回升，期待业绩放量：**Q2行业特异性事件影响消除以来，行业需求加速恢复，收入确认、采购招标相应落实，Q3形势有所好转。公司2018年Q3单季实现收入61.78亿元，同比增长16.24%（Q2同比增速12.03%），净利润1.64亿元，同比增长11.50%（Q2同比增速5.39%）。考虑到运营商项目确认需要数月甚至更长时间，我们认为H2以来恢复采购的订单尚未完全落实到公司报表收入和利润层面，Q4及以后业绩进一步放量可期。
- ◆ **投资建议：**Q3运营商需求释放，Q4是通信设备行业的旺季，加上海外需求的增长和公司份额的增加、海缆产品量产、云计算与集成业务的拓展，以及研发费用加计扣除和汇率因素的正向叠加，我们判断公司全年业绩稳健向好。长期继续看好数据流量持续增长带动的光通信成长机遇和5G基础设施启动所带来的承载网和光纤光缆建设机遇。基于三季报情况，我们预测公司2018-2020年归母净利润9.61亿元、12.90亿元和15.60亿元，每股收益0.86、1.16和1.40元，对应31、23和19倍动态市盈率，维持公司买入-A评级。
- ◆ **风险提示：**光通信建设需求不及预期；公司新技术、产品研发不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	17,361.1	21,056.2	24,555.0	30,531.7	37,866.1
同比增长(%)	28.7%	21.3%	16.6%	24.3%	24.0%
营业利润(百万元)	614.9	965.2	988.0	1,350.8	1,693.7
同比增长(%)	14.1%	57.0%	2.4%	36.7%	25.4%
净利润(百万元)	760.4	825.0	961.1	1,290.0	1,559.9
同比增长(%)	15.7%	8.5%	16.5%	34.2%	20.9%
每股收益(元)	0.68	0.74	0.86	1.16	1.40

通信 | 通信终端及配件 III

投资评级

买入-A(维持)

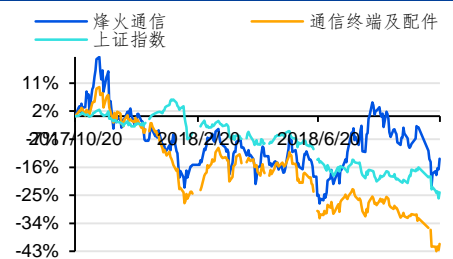
股价(2018-10-19)

26.72元

交易数据

总市值(百万元)	29,764.45
流通市值(百万元)	29,214.40
总股本(百万股)	1,113.94
流通股本(百万股)	1,093.35
12个月价格区间	21.86/37.84元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	2.72	5.6	9.22
绝对收益	-3.88	-2.41	-15.1

分析师

蔡景彦
 SAC执业证书编号：S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

胡朗
 hulang@huajinsec.cn
 021-20377062

相关报告

- 烽火通信：营收保持增长稳健，期待5G红利释放 2018-08-20
- 烽火通信：放眼长远增长，股权激励助力业绩释放 2018-06-15
- 烽火通信：费用投入拖累公司经营业绩，公司长期增长逻辑保持不变 2017-10-26
- 烽火通信：经营质量向好，2017年H1营收同比增长26% 2017-07-31
- 烽火通信：通信系统份额持续提升，信息安全业务持续向好 2017-06-30

PE	39.1	36.1	31.0	23.1	19.1
PB	4.1	3.1	3.0	2.8	2.6

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	17,361.1	21,056.2	24,555.0	30,531.7	37,866.1	年增长率					

减:营业成本	13,143.8	16,055.3	18,823.2	23,439.4	29,070.9
营业税费	69.0	88.6	85.7	94.3	103.3
销售费用	1,327.8	1,586.8	1,815.9	2,189.4	2,797.6
管理费用	1,916.8	2,225.1	2,568.6	3,126.7	3,748.7
财务费用	101.3	159.8	103.6	161.1	241.9
资产减值损失	259.6	277.5	200.0	210.0	250.0
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	72.0	54.2	30.0	40.0	40.0
营业利润	614.9	965.2	988.0	1,350.8	1,693.7
加:营业外净收支	254.6	-3.7	160.0	190.0	190.0
利润总额	869.4	961.5	1,148.0	1,540.8	1,883.7
减:所得税	74.8	58.1	103.3	138.7	169.5
净利润	760.4	825.0	961.1	1,290.0	1,559.9

资产负债表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3,548.6	5,211.9	5,647.7	7,022.3	8,709.2
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	4,896.2	6,397.3	8,472.1	10,525.4	12,615.0
应收票据	390.1	716.3	920.7	1,284.4	1,660.8
预付帐款	607.9	398.0	647.8	914.9	1,184.7
存货	9,901.9	10,849.6	10,587.9	11,288.9	12,129.3
其他流动资产	1,045.2	911.0	766.9	800.0	812.0
可供出售金融资产	49.7	152.2	80.0	80.0	80.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	463.9	540.4	581.0	581.0	581.0
投资性房地产	147.2	139.9	138.4	138.4	138.4
固定资产	2,397.0	2,461.3	2,943.7	3,236.4	3,464.4
在建工程	194.1	395.7	303.4	322.7	338.2
无形资产	336.2	467.0	510.3	525.6	532.9
其他非流动资产	344.3	484.6	383.0	446.1	484.7
资产总额	24,322.5	29,125.3	31,982.9	37,166.0	42,730.7
短期债务	1,228.6	2,174.9	2,970.6	4,240.0	5,800.0
应付帐款	4,419.9	5,660.4	6,916.8	8,314.2	9,935.8
应付票据	4,052.3	4,133.6	4,023.1	4,701.5	4,665.8
其他流动负债	6,062.3	5,958.6	6,136.5	6,346.1	6,808.5
长期借款	350.0	500.0	795.0	1,586.6	2,510.8
其他非流动负债	262.5	373.2	278.1	293.2	313.2
负债总额	16,375.7	18,800.7	21,120.2	25,481.7	30,034.2
少数股东权益	667.1	797.0	880.5	992.7	1,147.0
股本	1,046.3	1,113.9	1,113.9	1,113.9	1,113.9
留存收益	6,226.0	8,411.8	8,868.2	9,577.7	10,435.6
股东权益	7,946.8	10,324.6	10,862.7	11,684.3	12,696.5

营业收入增长率	28.7%	21.3%	16.6%	24.3%	24.0%
营业利润增长率	14.1%	57.0%	2.4%	36.7%	25.4%
净利润增长率	15.7%	8.5%	16.5%	34.2%	20.9%
EBITDA 增长率	19.4%	38.2%	5.9%	33.8%	25.5%
EBIT 增长率	17.0%	22.5%	24.5%	38.5%	28.0%
NOPLAT 增长率	15.7%	61.5%	-6.0%	38.5%	28.0%
投资资本增长率	22.3%	29.0%	18.9%	17.3%	18.1%
净资产增长率	2.5%	29.9%	5.2%	7.6%	8.7%

盈利能力

毛利率	24.3%	23.8%	23.3%	23.2%	23.2%
营业利润率	3.5%	4.6%	4.0%	4.4%	4.5%
净利润率	4.4%	3.9%	3.9%	4.2%	4.1%
EBITDA/营业收入	5.8%	6.6%	6.0%	6.4%	6.5%
EBIT/营业收入	4.1%	4.2%	4.4%	5.0%	5.1%

偿债能力

资产负债率	67.3%	64.6%	66.0%	68.6%	70.3%
负债权益比	206.1%	182.1%	194.4%	218.1%	236.6%
流动比率	1.29	1.37	1.35	1.35	1.36
速动比率	0.67	0.76	0.82	0.87	0.92
利息保障倍数	7.07	5.49	10.54	9.39	8.00

营运能力

固定资产周转天数	40	42	40	36	32
流动营业资本周转天数	47	50	57	58	59
流动资产周转天数	380	384	378	347	328
应收帐款周转天数	88	97	109	112	110
存货周转天数	179	177	157	129	111
总资产周转天数	450	457	448	408	380
投资资本周转天数	102	106	113	107	101

费用率

销售费用率	7.6%	7.5%	7.4%	7.2%	7.4%
管理费用率	11.0%	10.6%	10.5%	10.2%	9.9%
财务费用率	0.6%	0.8%	0.4%	0.5%	0.6%
三费/营业收入	19.3%	18.9%	18.3%	17.9%	17.9%

投资回报率

ROE	10.4%	8.7%	9.6%	12.1%	13.5%
ROA	3.3%	3.1%	3.3%	3.8%	4.0%
ROIC	14.7%	19.4%	14.2%	16.5%	18.0%

分红指标

DPS(元)	0.32	0.34	0.39	0.52	0.63
分红比率	46.8%	45.9%	45.0%	45.0%	45.0%
股息收益率	1.2%	1.3%	1.5%	2.0%	2.4%

现金流量表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	794.6	903.5	961.1	1,290.0	1,559.9
加:折旧和摊销	293.0	521.8	376.6	452.7	529.2
资产减值准备	259.6	277.5	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	76.7	172.8	103.6	161.1	241.9
投资损失	-72.0	-54.2	-30.0	-40.0	-40.0
少数股东损益	34.2	78.5	83.6	112.2	154.3
营运资金的变动	-1,058.1	-1,222.6	-844.5	-1,180.7	-1,558.6
经营活动产生现金流量	347.8	336.0	650.4	795.2	886.6
投资活动产生现金流量	-837.1	-966.7	-706.3	-740.0	-740.0
融资活动产生现金流量	-183.5	2,348.7	491.7	1,319.4	1,540.3

业绩和估值指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EPS(元)	0.68	0.74	0.86	1.16	1.40
BVPS(元)	6.54	8.55	8.96	9.60	10.37
PE(X)	39.1	36.1	31.0	23.1	19.1
PB(X)	4.1	3.1	3.0	2.8	2.6
P/FCF	250.1	86.0	41.1	15.6	13.1
P/S	1.7	1.4	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	26.0	19.7	19.2	14.7	12.1
CAGR(%)	20.8%	23.8%	13.9%	20.8%	23.8%
PEG	1.9	1.5	2.2	1.1	0.8
ROIC/WACC	1.5	2.0	1.5	1.7	1.8

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com