

2019年06月28日

李天凡
H70465@capital.com.tw
目标价(元)

32

烽火通信 (600498.SH)

Buy 买入

19年一季业绩稳步增长，光通信行业龙头积极备战5G

结论与建议：

随着5G投资建设加速，国内传输网投资将迎来高增长，公司是光通信设备龙头企业，是5G承载网络建设的核心受益标的，业绩有望持续增长。给予“买入”投资建议，目标价32元，对应PE为37倍。

公司基本资讯

產業別	通信
A 股价(2019/6/27)	28.35
O(2019/6/27)	2996.79
股價 12 個月高/低	35.68/23.11
總發行股數(百萬)	1168.70
A 股數(百萬)	1106.94
A 市值(億元)	313.82
主要股東	烽火科技集團有限公司 (42.28%)
每股淨值(元)	8.71
股價/賬面淨值	3.26
股價漲跌(%)	一个月 三个月 一年
	5.8 -12.2 24.2

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

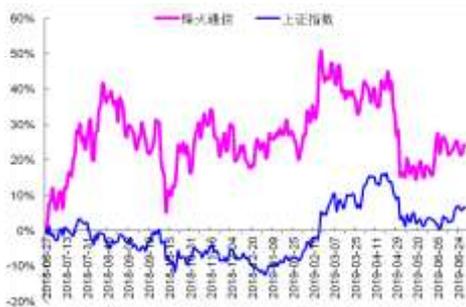
產品組合

通信系統設備	61.77%
光纖及光纜	26.65%
數據網絡產品	10.45%
其他	1.13%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	6.5%
一般法人	51.8%

股價相對大盤走勢



■ **公司业绩稳步增长：**公司 2018 年营收 242.35 亿元，yoy+15.10%，归母净利润 8.44 亿元，yoy+2.29%。净利润增速低于营收，主要是汇兑损失导致财务费用增加 1.36 亿元，扣除汇兑损失影响，净利润 yoy+13.21%，与营收增速一致。19 年一季度营收 48.84 亿元，yoy+14.90%；归母净利润 1.67 亿元，yoy+19.71%。公司一季度业绩稳中有进，受益于传输设备、海外业务和子公司烽火星空贡献业绩。

■ **5G 投资加速，公司将明显受益：**6 月 6 日，工信部向三大运营商和中国广电发放 5G 牌照，5G 投资加速。5G 承载网变革主要是基础网络高速升级和网络切片化演进，投资包括 SPN 新建和 100G OTN 的升级。公司每年将营收的 10% 用于研发，19 年 1Q 研发投入 5.80 亿元，占营收比重 11.89%。目前烽火通信 5G 解决方案已涵盖 SPN、OTN、WDN-PON、SDN、网络运维等多领域，相关 SPN/OTN 等产品将迎来高速增长期。公司加大研发投入确保产品竞争力。

■ **中国移动和中国联通先后启动大规模集采：**3 月 12 日中国移动光缆集采结束，烽火通信以 60 亿元总价获得第一的份额 (22.58%)，虽然采购价格较去年大幅下降，但公司光纤线缆业务在净利润中比重不大，对公司 19 年业绩影响有限。近日，中国联通启动 2019-2020 年 100G WDM OTN 设备集采招标，表明运营商的骨干网系统面临较大数据流量压力，升级需求迫切。预计运营商骨干网资本开支有望增加，公司作为国内排名前三的光通信设备厂商，有望迎来业绩高增长。

■ **国际化战略持续深入，烽火星空业绩贡献提升：**近三年公司持续推进国际化布局，海外营收占比分别为 22.17%、24.92% 和 25.88%，营收占比逐年增加。公司系统设备产品在南美、东南亚实现存量扩容及主流运营商的规模突破。烽火星空 18 年净利润 3.02 亿元，同比增长 26.09%，占公司整体净利润比重达 35.78%。烽火星空占据全国 60~70% 网络安全市场份额。随着公安科技信息化不断推进，预计烽火星空对母公司业绩贡献会持续提升。

■ **“云网一体”战略转型，发行可转债完善 5G 产业布局：**公司提出“云网一体”的转型战略，聚焦 5G、云计算、大数据、棒纤缆等产业链。3 月 14 日，公司发行可转债募资 30.88 亿元，用于投入 5G 承载网系统设备、下一代光通信核心芯片、下一代宽带接入设备、光纤预制棒等项目。凭借在 5G 与光通信领域的布局投入，有望为未来的盈利注入增长动力。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2019 和 2020 实现净利润分别为 10.08 亿元和 12.62 亿元，增长率分别为 yoy+19.45% 和 yoy+25.23%，折合 EPS 为 0.86 元和 1.08 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 33/26 倍。

■ **风险提示：**1、5G 传输网投资建设不及预期；2、光纤光缆业务拉低公司毛利率风险；3、新产品开发进度不及预期。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	760	825	844	1008	1262
同比增减	%	15.68%	8.49%	2.29%	19.45%	25.23%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.730	0.780	0.760	0.863	1.080
同比增减	%	14.06%	6.85%	-2.56%	13.49%	25.23%
A 股市盈率(P/E)	X	38.84	36.35	37.30	32.87	26.25
股利 (DPS)	RMB 元	0.43	0.34	0.4	0.45	0.45
股息率 (Yield)	%	1.52%	1.20%	1.41%	1.59%	1.59%

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%)

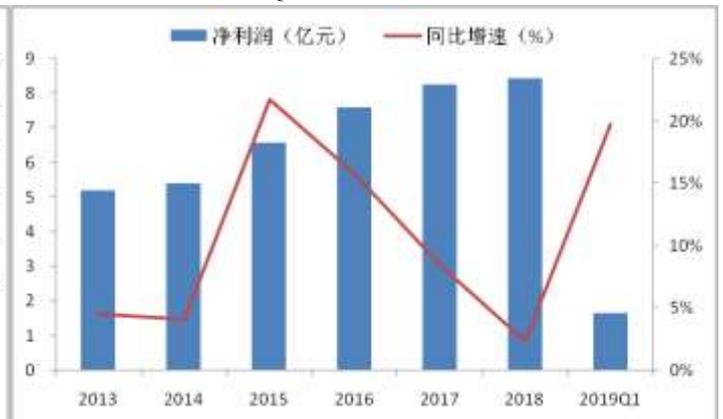
中性 Neutral (10% > ER > -10%)

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

图一: 公司 2013-2019Q1 营业收入及增速



图二: 公司 2013-2019Q1 净利润及增速



图三: 公司 2013-2019Q1 研发费用及增速



图四: 公司 2013-2018 各业务营业收入及毛利率



附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入	17361	21056	24235	28354	33460
营业成本	13144	16055	18599	22014	25767
营业税金及附加	69	89	95	102	127
销售费用	1328	1587	1806	2084	2463
管理费用	1917	2225	2601	2980	3567
财务费用	101	160	296	176	221
资产减值损失	260	278	271	275	288
投资收益	72	54	74	77	75
营业利润	615	965	966	1145	1438
营业外收入	260	4	10	12	12
营业外支出	5	8	11	5	6
利润总额	869	962	965	1152	1444
所得税	75	58	58	69	87
少数股东损益	34	78	63	75	95
归属于母公司股东权益	760	825	844	1008	1262

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2016	2017	2018	2019E	2020E
货币资金	3549	5212	3880	5270	4298
应收账款	4525	5803	7732	8891	10403
存货	9902	10850	9926	11414	13127
流动资产合计	20390	24484	23474	27376	29927
长期股权投资	464	540	803	950	1030
固定资产	2397	2461	2647	3044	3501
在建工程	194	396	720	900	1050
非流动资产合计	3933	4641	5741	6545	7566
资产总计	24322	29125	29215	33921	37493
流动负债合计	15763	17927	17494	20119	22734
非流动负债合计	613	873	981.01	1120	1240
负债合计	16376	18801	18475	21239	23974
少数股东权益	667	797	730	805	900
股东权益合计	7947	10325	10740	12682	13519
负债及股东权益合计	24322	29125	29215	33921	37493

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2016	2017	2018	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	348	336	351	509	713
投资活动产生的现金流量净额	-837	-967	-1320	-2100	-1785
筹资活动产生的现金流量净额	-183	2349	-443	3150	100
现金及现金等价物净增加额	-644	1678	-1406	1559	-972

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。