

2018年04月17日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元) 30.00

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2018/4/16)	27.00
上证指数(2018/4/16)	3110.65
股价 12 个月高/低	37.84/20.89
总发行股数(百万)	1113.94
A 股数(百万)	1018.48
A 市值(亿元)	274.99
主要股东	烽火科技集团有限公司(44.36%)
每股净值(元)	8.55
股价/账面净值	3.16
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.6 -4.9 11.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-10-25	31.68	买入

产品组合

通信系统	62.67%
光纤及线缆	25.91%
数据网络产品	10.10%

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)

Hold 持有

2017 业绩表现低于预期，业务转型提升发展后劲

结论与建议：

公司 2017 年实现营收 210.6 亿元，YOY 增 21.28%，净利润 8.25 亿元，YOY 增 8.49%，扣非净利润 7.89 亿元，YOY 增 14.81%。4Q17 单季营收 YOY 增 12.11%，净利润 YOY 减 0.58%，营收增速明显回落，净利略低于去年同期，业绩表现低于预期。

公司立足光通信主业的同时，推动 ICT 业务转型升级，我们依然看好公司中期发展前景。短期看，目前处于 4G/5G 过渡期，在提速降费的压力下，2018 年国内三大运营商继续缩减资本开支。我们适度下调公司 18 年盈利预测，预计 2018-2019 年实现净利 9.64 亿元和 11.63 亿元，YOY 增长 17%和 21%，按最新股本计算，每股 EPS 为 0.87 元和 1.04 元。当前股价对应 19 年 P/E 为 26 倍，投资建议下调为持有。

■ **4Q17 业绩表现低于预期：**公司 2017 年实现营收 210.6 亿元，YOY 增 21.28%，净利润 8.25 亿元，YOY 增 8.49%，扣非净利润 7.89 亿元，YOY 增 14.81%。4Q17 单季实现营收 60.2 亿元，YOY 增 12.11%，净利润 2.28 亿元，YOY 减 0.58%，营收增速明显回落，净利略低于去年同期，业绩表现低于预期。

■ **毛利率微降，财务费用增加较多：**2017 年公司综合毛利率 23.75%，同比下降 0.54 个百分点。费用率 18.86%，下降 0.41 个百分点，其中销售和管理费用同比分别增长 19.51%和 16.09%，财务费用同比大增 57.78%，主要是融资规模扩大，导致财务费用支出增加。

■ **定增项目实施有望提升公司竞争力：**公司 3Q17 末顺利完成定增项目，17.75 亿元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。

■ **运营商继续缩减资本开支：**目前处于 4G/5G 过渡期，在提速降费的背景下，2018 年国内运营商继续缩减资本开支规模。根据财报披露数据显示，2018 年三大运营商资本开支预计为 2911 亿元，同比减少 5.6%。电信为 750 亿下降 15.5%，移动为 1661 亿下降 6.5%，联通预计 500 亿上升 19%。除了无线部分资本开支继续下降外，宽带接入和传输的资本开支也出现下降。据此我们适度下调公司 2018 年营收和净利润预测（分别下调 5%和 16%）。公司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。我们依然看好公司中期发展前景。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2018-2019 年实现净利 9.64 亿元和 11.63 亿元，YOY 增长 17%和 21%，按最新股本计算，每股 EPS 为 0.87 元和 1.04 元。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017F	2018F	2019F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	657	760	825	964	1163
同比增减	%	21.70%	15.68%	8.49%	16.86%	20.62%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.628	0.727	0.741	0.865	1.044
同比增减	%	15.68%	15.75%	1.89%	16.86%	20.62%
A 股市盈率(P/E)	X	43.00	37.15	36.46	31.20	25.86
股利 (DPS)	RMB 元	0.34	0.43	0.34	0.4	0.45
股息率 (Yield)	%	1.26%	1.59%	1.26%	1.48%	1.67%

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	2015	2016	2017	2018F	2019F
营业额	13490	17361	21056	24501	29075
经营成本	9909	13144	16055	18754	22318
营业费用	1134	1328	1587	1838	2152
管理费用	1651	1917	2225	2524	2908
财务费用	74	101	160	123	174
投资收益	61	72	54	50	45
营业利润	539	615	965	1156	1393
营业外收入	230	260	4	5	6
税前利润	765	869	962	1152	1389
所得税	58	75	58	98	118
少数股东权益	50	34	78	90	108
净利润	657	760	825	964	1163

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
货币资金	4183	3549	5212	4553	4434
应收帐款	3291	4525	5803	6963	8356
存货	7384	9902	10850	12477	14349
流动资产合计	16257	20390	24484	26693	29839
固定资产	1489	2397	2461	2831	3255
非流动资产合计	2822	3933	4641	5569	6683
资产总计	19079	24322	29125	32262	36522
流动负债合计	11117	15763	17927	18824	19765
非流动负债合计	209	613	873	315	316
负债合计	11326	16376	18801	19139	20081
股本	1047	1046	1114	1114	1114
少数股东权益	894	667	797	891	1006
股东权益合计	7752	7947	10325	13123	16441
负债和股东权益总计	19079	24322	29125	32262	36522

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	815	348	336	405	496
投资活动产生的现金流量净额	-924	-837	-967	-822	-740
筹资活动产生的现金流量净额	115	-183	2349	-148	125
现金及现金等价物净增加额	8	-644	1678	-564	-118

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)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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因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先通知前变更。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i @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i @。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。