

烽火通信 (600498)

公司研究/简评报告

营收利润稳步增长，受益未来 5G 商用

烽火通信 (600498) 2017 年年报点评

简评报告/通信行业

2018 年 04 月 16 日

一、事件概述

公司发布 2017 年年报，2017 年公司实现营收 210.56 亿元，同比增长 21.28%；归母净利润 8.25 亿元，同比增长 8.49%。

二、分析与判断

➤ 营收利润稳步增长，毛利率略有下滑

公司 2017 年营收净利润均稳步增长，但增速略低于 2016 年水平。2017 年公司毛利率 23.75%，同比下降 0.54%，其中光通信设备毛利率下降 1.35%，光纤光缆毛利率上升 1.8%，由于光通信设备占比较大，因此公司毛利率水平呈下降趋势。

➤ 受益光纤光缆行业持续高景气度，公司业务保持高增长

预计 2018 年中国光缆需求达 3.3 亿芯公里，创历史新高。公司中标中国移动 2018 年第一批集采项目，中标份额 8.38%，预计中标金额超过 10 亿。烽火通信作为光纤光缆行业龙头企业，受益运营商集采高峰，预计 2018 年继续保持高速发展态势。

➤ 5G 试商用即将开启，承载网先行

公司作为光传输设备龙头企业，在国内 OTN 集采中份额一直排名前列，100G OTN 产品在三大电信运营商集采中技术排名均达到前二并突破多个本地网。在 5G 即将开启背景下，运营商对承载网投入将逐渐加大，OTN 产品规模有望持续高增长。

➤ 加大研发投入，抢占技术高地

公司继续保持在高端、核心关键技术方面的研发投入，2017 年研发费用 19.49 亿元，同比增长 16.26%。产品和技术创新取得重要进展：100G OTN 芯片取得研发突破；自研 400G 光模块产品成功发布并完成国内、国际的正式商用；基于 SDN/NFV 的电信云整体解决方案在多个省份部署等。公司通过不断加大研发力度，增强自主创新能力，进一步提升核心市场竞争力。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 0.90、1.12 和 1.44 元，对应 PE 分别为 31 倍、24 倍和 19 倍。通信行业近一年 PE 最低值和平均值分别为 29 倍和 40 倍。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

5G 商用进度不及预期；行业竞争加剧。

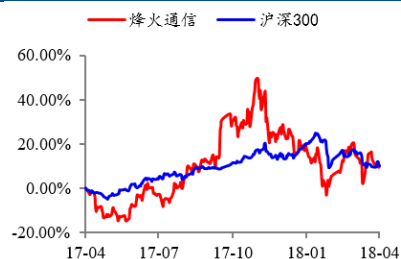
强烈推荐 首次评级

当前价格： 27.43 元

交易数据 2018-04-13

近 12 个月最高/最低	37.84/20.89
总股本 (百万股)	1,113.94
流通股本 (百万股)	1,032.18
流通股比例 (%)	92.66
总市值 (亿元)	306
流通市值 (亿元)	279

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨锟

执业证号： S0100517110001

电话： 021-60876701

邮箱： yangkun@mszq.com

研究助理：杨妙姝

执业证号： S0100118010011

电话： 010-85127532

邮箱： yangmiaoshu@mszq.co

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	21,056	25,767	31,927	39,887
增长率 (%)	21.28%	22.37%	23.91%	24.93%
归属母公司股东净利润 (百万元)	825	997	1,251	1,608
增长率 (%)	8.49%	20.82%	25.42%	28.58%
每股收益 (元)	0.74	0.90	1.12	1.44
PE (现价)	37	31	24	19
PB	2.96	2.69	2.40	2.11

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	21056	25767	31927	39887
营业成本	16055	19362	24016	30047
营业税金及附加	89	108	134	168
销售费用	1587	1942	2426	3031
管理费用	2225	2783	3480	4348
EBIT	877	1353	1656	2084
财务费用	160	187	194	205
资产减值损失	278	278	278	278
投资收益	54	58	63	68
营业利润	965	1166	1462	1879
营业外收支	-4	-4	-4	-5
利润总额	962	1162	1458	1874
所得税	58	70	88	113
净利润	903	1092	1370	1761
归属于母公司净利润	825	997	1251	1608
EBITDA	1333	1821	2124	2552

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	5212	3500	2948	2087
应收账款及票据	7114	8574	10659	13355
预付款项	398	520	465	374
存货	10850	13084	16229	20305
其他流动资产	911	1382	1998	2194
流动资产合计	24484	27060	32299	38314
长期股权投资	540	584	630	681
固定资产	2461	2019	1578	1136
无形资产	467	454	442	430
非流动资产合计	4641	4191	2650	2247
资产合计	29125	31251	34949	40560
短期借款	2175	2166	2162	2565
应付账款及票据	9006	10811	13328	16769
其他流动负债	6747	6061	5877	5882
流动负债合计	17927	19038	21366	25217
长期借款	500	500	500	500
其他长期负债	373	373	373	373
非流动负债合计	873	873	873	873
负债合计	18801	19912	22240	26090
股本	1114	1114	1114	1114
少数股东权益	797	892	1011	1164
股东权益合计	10325	11340	12709	14470
负债和股东权益合计	29125	31251	34949	40560

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	21.28%	22.37%	23.91%	24.93%
EBIT 增长率	22.46%	54.27%	22.42%	25.81%
净利润增长率	8.49%	20.86%	25.42%	28.58%
盈利能力				
毛利率	23.75%	24.86%	24.78%	24.67%
净利率	3.92%	3.87%	3.92%	4.03%
总资产收益率 ROA	3.10%	3.49%	3.91%	4.38%
净资产收益率 ROE	8.75%	9.63%	10.78%	12.17%
偿债能力				
流动比率	1.37	1.42	1.46	1.48
速动比率	0.76	0.73	0.70	0.66
现金比率	0.29	0.18	0.09	-
资产负债率	64.55%	63.71%	63.74%	64.01%
经营效率				
应收账款周转天数	88	90	90	89
存货周转天数	186	167	165	165
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.9	1.1	1.4
每股净资产	9.3	10.2	11.4	13.0
每股经营现金流	0.3	-0.8	-0.8	-1.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	37.0	30.6	24.4	19.0
PB	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	21.4	16.7	15.1	13.4
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	903	1092	1370	1761
折旧和摊销	278	278	278	278
营运资金变动	-1249	-2882	-3150	-3758
经营活动现金流	336	-916	-904	-1115
资本开支	930	88	95	102
投资	-1897	-87	-92	-98
投资活动现金流	-967	1	3	4
股权募资	1784	0	0	0
债务募资	936	-195	-199	-152
筹资活动现金流	2349	-195	-199	-152
现金净流量	1718	-1110	-1100	-1263

分析师与研究助理简介

杨锐，硕士研究生，9年行业从业经验，长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作，2015年8月加入民生证券。

杨妙姝，对外经济贸易大学经济学硕士，两年运营商从业经历，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。