

烽火通信 (600498)

集团重组与股权激励双获批, 5G 时代业务发展进入快车道

买入 (维持)

2018 年 06 月 27 日

证券分析师 孙云翔

执业证号: S0600518010002

021-60199793

sunyx@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	21,056	25,867	34,440	44,804
同比 (%)	21.3%	22.8%	33.1%	30.1%
净利润 (百万元)	824.96	1056.90	1354.52	1720.79
同比 (%)	8.5%	28.1%	28.2%	27.0%
每股收益 (元/股)	0.74	0.95	1.22	1.54
P/E (倍)	31.19	24.35	19.00	14.95

投资要点

■ **事件 1:** 国资委同意公司控股股东武汉邮科院电信研究院实施联合重组, 新设中国信息通信科技集团有限公司, 由国资委代表国务院履行出资人职责, 将武汉邮科院与电信研究院整体无偿划入新公司。中国信科集团总部设在湖北武汉, 列入中央企业序列。

■ **事件 2:** 国务院国资委出具《关于烽火通信科技股份有限公司实施第三期股权激励计划有关意见的复函》, 原则同意烽火通信实施第三期股权激励计划。

■ **资源整合+产品融合+市场集合, 两家成功重组有望打造央企核心通信设备商:** 1、烽火通信在光通信技术、数据通信技术方面拥有较强的积累, 大唐则在移动通信技术、集成电路技术方面具备深厚实力, 重组后两家央企在各自领域内的技术人员、专利、生产线、产品研发、产品部署方面进行资源互补和资源统一规划, 将有望形成一家全业务全产品的综合信息解决方案提供商。2、中国信科集团将融合烽火的传输产品和大唐的无线基站产品, 推出可以与华为、中兴等综合通信设备商竞争的完整的通信系统, 有利于提升 5G 时代的影响力和产品竞争力。3、烽火和大唐在各自的市场各有侧重, 重组后新的市场部门有望整合两家的客户资源, 推广融合后的网络产品, 有利于持续提升公司市场份额。

■ **总部设立在武汉, 体现烽火在新公司中主导地位:** 新组建的公司在武汉设立单一总部, 表明新公司将可能围绕原烽火通信集团为主体进行业务布局 and 经营发展, 体现了高层对烽火近几年业务发展的肯定。确立了新公司新领导框架和格局后, 烽火有望把先进的管理经验和科技发展经验带到新公司, 在 5G 时代创造更好业绩。

■ **股权激励终获批, 迎接 5G 前秣兵厉马:** 本次股权激励规模空前, 激励力度较大, 有利于在 5G 竞争来临之前稳定公司的管理团队和核心技术、市场人才队伍, 并鼓舞全公司的士气。此外, 我们认为, 股权激励获批, 也使得过去一段时间里公司股价主要压制因素消失, 市场信心有望恢复, 公司的经营效果和业绩释放将有望快速提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们持续看好公司在未来 5G 产业发展的核心设备供应商地位, 公司增长潜力较大, 产业链占据价值不断提升。我们预计公司 2018-2020 年的 EPS 为 0.95 元、1.22 元、1.54 元, 对应 PE 为 24、19、15 倍, 给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 运营商收入端持续承压, 被迫削减建网规模或者向上游压价。5G 网络建设进度不及预期。股权激励有待审批落地, 可能影响市场预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.10
一年最低/最高价	21.86/37.84
市净率(倍)	2.66
流通 A 股市值(百万元)	23843.28

基础数据

每股净资产(元)	8.67
资产负债率(%)	62.49
总股本(百万股)	1113.94
流通 A 股(百万股)	1032.18

相关研究

- 1、《烽火通信: 营业收入增速继续领先, 财务结构优化, 未来 5G 业绩有望加速释放》2018-04-22
- 2、《烽火通信: 业绩基本符合预期, 5G 承载建设将带动公司持续成长》2018-04-16
- 3、《烽火通信: 5G 超宽带龙头迎来大发展的新机遇》2018-01-23

烽火通信三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	24484.2	28174.1	35897.4	45252.3	营业收入	21056.2	25867.1	34440.3	44804.5
现金	5211.9	5000.0	5100.0	5200.0	减:营业成本	16055.3	19518.0	25907.1	33687.8
应收账款	7113.6	8504.2	11322.8	14730.2	营业税金及附加	88.6	116.4	155.0	201.6
存货	10849.6	13368.5	17744.6	23073.9	营业费用	1586.8	2017.6	2686.3	3494.7
其他流动资产	1309.0	1301.4	1730.0	2248.2	管理费用	2278.2	2860.9	3873.4	5034.6
非流动资产	4641.2	5447.6	5999.6	6541.7	财务费用	159.8	84.2	125.5	208.0
长期股权投资	540.4	616.8	693.3	743.3	资产减值损失	54.2	30.0	30.0	30.0
固定资产	2857.0	3572.5	4034.1	4512.7	加:投资净收益	23.6	-84.4	-134.0	-183.5
在建工程	467.0	481.5	495.4	508.9	其他收益	965.2	1215.5	1589.1	2024.2
无形资产	776.8	776.8	776.8	776.8	营业利润	-3.7	40.0	20.0	20.0
其他非流动资产	29125.3	33621.6	41897.0	51794.0	加:营业外净收支	961.5	1255.5	1609.1	2044.2
资产总计	17927.5	21769.3	29346.1	38410.8	利润总额	58.1	100.4	128.7	163.5
流动负债	2174.9	2494.0	3731.9	5102.5	减:所得税费用	78.5	98.2	125.8	159.9
短期借款	9006.1	11229.5	14905.4	19382.0	少数股东损益	825.0	1056.90	1354.52	1720.79
应付账款	6746.5	8045.7	10708.7	13926.2	归属母公司净利润	1100.4	1369.7	1834.5	2402.2
其他流动负债	873.2	903.2	933.2	963.2	EBIT	1609.1	1684.3	2201.1	2824.9
非流动负债	500.0	500.0	500.0	500.0	EBITDA	21056.2	25867.1	34440.3	44804.5
长期借款	373.2	403.2	433.2	463.2					
其他非流动负债	18800.7	22672.5	30279.3	39374.0	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	797.0	836.2	886.6	950.5	每股收益(元)	0.74	0.95	1.22	1.54
少数股东权益	9527.6	10112.9	10731.2	11469.5	每股净资产(元)	8.55	9.08	9.63	10.30
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	29125.3	33621.6	41897.0	51794.0	股)	1113.9	1113.9	1113.9	1113.9
负债和股东权益	24484.2	28174.1	35897.4	45252.3	ROIC(%)	9.6%	9.8%	11.9%	13.6%
					ROE(%)	8.7%	10.5%	12.6%	15.0%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	23.8%	24.5%	24.8%	24.8%
经营活动现金流	336.0	892.0	667.1	876.6	销售净利率(%)	3.9%	4.1%	3.9%	3.8%
投资活动现金流	-966.7	-874.9	-992.2	-1114.8	资产负债率(%)	64.6%	67.4%	72.3%	76.0%
筹资活动现金流	2348.7	-229.0	425.1	338.1	收入增长率(%)	21.3%	22.8%	33.1%	30.1%
现金净增加额	1677.7	-211.9	100.0	100.0	净利润增长率(%)	8.5%	28.1%	28.2%	27.0%
折旧和摊销	278	100	150	200	P/E	31.19	24.35	19.00	14.95
资本开支	845	700	800	900	P/B	2.70	2.54	2.40	2.24
营运资本变动	509	315	367	423	EV/EBITDA	17.65	17.06	13.61	11.09

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

