



中报业绩稳健增长，长期看好 5G 承载先行

2018.8.19

肖明亮 (分析师)	包冬青 (分析师)
电话: 020-88832290	020-88831179
邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn	bao.dongqing@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517070001	A1310518070001

事件

17 日，公司披露了 2018 年半年报，实现营业收入 111.94 亿元，较去年同期增长 15.14%；归属净利润 4.67 亿元，较去年同期增长 3.87%；归属扣非净利润 4.56 亿元，较去年同期增长 6.64%。

点评：

- **营收及业绩实现平稳增长：**中报拆分来看，第一季度、第二季度分别实现营收同比增长 20.63%、12.03%，其中第二季度环比第一季度增长 63.51%。第一季度、第二季度分别实现归属净利润同比增长 0.47%、5.39%，其中第二季度环比第一季度增长 135.97%，整体保持稳健增长。中报实现毛利率 23.28%，比去年同期下滑 0.08%；实现净利率 4.47%，比去年同期下滑 0.57%；期间费率 19.23%，比去年同期增加 0.36%。
- **主营立足光通信，ICT 转型战略日益深化：**公司主营包括通信系统设备（2017 营收占比 63%/同比增长 22%）、光纤及线缆（2017 营收占比 26%/同比增长 23%）、数据网络产品（2017 营收占比 10%/同比增长 18%）。Ovum 预计全球光通信设备市场保持相对稳定增长，于 2021 年达到 190 亿美元，年复合增长率保持在 4.8% 左右。在光通信领域，公司跻身全球光通信最具竞争力企业十强。其中，光传输产品收入全球前五；宽带接入产品收入全球前四；光缆综合实力全球前四。新业务领域，“云网一体化”战略成效显著，其中子公司烽火星空作为网络安全领域龙头企业，2017 年实际扣非后归属净利润 2.36 亿元（高于承诺业绩 1.98 亿元），中报实现净利润 5476.92 万元。其所处行业季度性显著，预计未来几年是各地公安交警大数据信息化的黄金期，目前烽火星空大数据平台已广泛应用和部署于公安、军队、交通等行业。此外，第三期股权激励方案坚定长期发展信心。
- **定增项目进展有序，融合型高速网络系统设备产业化项目实现效益 3090.75 万。**2017 年公司定增募集资金总额为 18.02 亿元，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、云计算和大数据和营销服务体系升级 5 个项目。截止中报资金累计使用 7.17 亿元，项目合计投入进度 40%。其中拟投入 5.16 亿元的融合型高速网络系统设备产业化项目已达到预期效益，实现效益 3090.75 万；拟投入 4.13 亿元的云计算和大数据项目尚在建设中，云服务相关业务已产生部分效益为 27.71 万。
- **盈利预测与建议：**预计公司在 2018-2020 年 EPS 分别为 0.87/1.07/1.34 元，对应的 PE 分别为 36x、29x、23x，首次给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**5G 投资建设进度不及预期；公司 ICT 转型不及预期。

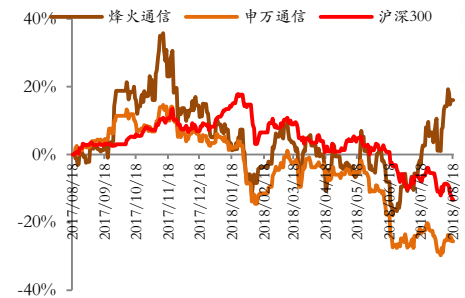
主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	21056.22	25243.14	30291.63	36463.18
同比(%)	21.28%	19.88%	20.00%	20.37%
归属母公司净利润	824.96	972.61	1194.08	1495.94
同比(%)	8.49%	17.90%	22.77%	25.28%
毛利率(%)	23.75%	24.18%	24.68%	24.87%
每股收益(元)	0.74	0.87	1.07	1.34
P/E	42.51	36.05	29.37	23.44
P/B	3.68	3.47	3.21	2.91
EV/EBITDA	1.17	21.54	17.01	14.19

谨慎推荐 (首次)

现价:	31.48
目标价:	33
股价空间:	5%

通信行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
烽火通信	19.32	22.26	20.54
申万通信	-3.21	-21.39	-16.04
沪深 300	-5.88	-17.25	-18.59

基本资料

总市值 (亿元)	350.67
总股本 (亿股)	11.14
流通股比例	92.66
资产负债率	63.76
大股东	烽火科技集团有限公司
大股东持股比例	44.36

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	24484	31130	32466	33899	营业收入	21056	25243	30292	36463
现金	5212	6400	6600	6800	营业成本	16055	19140	22816	27393
应收账款	5803	10000	11000	12100	营业税金及附加	89	109	126	154
其它应收款	595	600	620	630	营业费用	1587	1843	2332	2917
预付账款	398	539	515	484	管理费用	2225	2575	3029	3646
存货	10850	11000	11000	11000	财务费用	160	165	265	235
其他	1627	2592	2731	2885	资产减值损失	278	350	424	499
非流动资产	4641	5047	5313	5472	公允价值变动收益	0	1	0	0
长期投资	540	581	581	581	投资净收益	54	62	63	60
固定资产	2461	2681	2820	2878	营业利润	965	1124	1362	1679
无形资产	467	527	607	680	营业外收入	4	14	16	18
其他	1172	1258	1304	1333	营业外支出	8	3	4	5
资产总计	29125	36177	37779	39371	利润总额	962	1135	1374	1692
流动负债	17927	24275	24750	25132	所得税	58	84	101	117
短期借款	2175	7006	6348	5670	净利润	903	1051	1273	1574
应付账款	4873	5360	5896	6485	少数股东损益	78	78	78	78
其他	10880	11909	12506	12977	归属母公司净利润	825	973	1194	1496
非流动负债	873	907	1140	1155	EBITDA	1536	1726	2152	2523
长期借款	500	626	834	834	EPS（摊薄）	0.74	0.87	1.07	1.34
其他	373	282	306	320					
负债合计	18801	25182	25890	26287	主要财务比率				
少数股东权益	797	875	954	1032	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	1114	1114	1114	1114	成长能力				
资本公积	4788	4788	4788	4788	营业收入增长率	21.3%	19.9%	20.0%	20.4%
留存收益	3624	4218	5033	6150	营业利润增长率	57.0%	16.5%	21.1%	23.3%
归属母公司股东权益	9526	10120	10935	12052	归属于母公司净利润增长率	8.5%	17.9%	22.8%	25.3%
负债和股东权益	29125	36177	37779	39371	获利能力				
					毛利率	23.8%	24.2%	24.7%	24.9%
现金流量表					净利率	4.3%	4.2%	4.2%	4.3%
					ROE	9.0%	9.1%	10.4%	12.0%
					ROIC	7.8%	6.8%	8.4%	9.7%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	偿债能力				
经营活动现金流	331	-2412	1968	2187	资产负债率	64.6%	69.6%	68.5%	66.8%
净利润	903	973	1194	1496	净负债比率	14.23%	30.31%	27.74%	24.74%
折旧摊销	522	425	513	597	流动比率	1.37	1.28	1.31	1.35
财务费用	160	165	265	235	速动比率	0.76	0.83	0.87	0.91
投资损失	-54	-62	-63	-60	营运能力				
营运资金变动	-1467	-3890	-36	-163	总资产周转率	0.79	0.77	0.82	0.95
其它	267	-23	94	82	应收账款周转率	4.08	3.19	2.88	3.16
投资活动现金流	-967	-766	-707	-689	应付账款周转率	3.71	3.74	4.05	4.42
资本支出	-845	-599	-619	-600	每股指标（元）				
长期投资	89	-41	0	0	每股收益（最新摊薄）	0.74	0.87	1.07	1.34
其他	-210	-126	-88	-89	每股经营现金流（最新摊薄）	0.30	-2.17	1.77	1.96
筹资活动现金流	2349	4366	-1061	-1298	每股净资产（最新摊薄）	8.55	9.08	9.82	10.82
短期借款	946	4831	-658	-678	估值比率				
长期借款	150	126	209	0	P/E	42.51	36.05	29.37	23.44
普通股增加	68	0	0	0	P/B	3.68	3.47	3.21	2.91
资本公积金增加	1716	0	0	0	EV/EBITDA	1.17	21.54	17.01	14.19
其他	-531	-591	-611	-620					
现金净增加额	1713	1188	200	200					



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。