

烽火通信 (600498)

公司研究/简评报告

营收稳定增长，股权激励彰显长期发展信心

——烽火通信 (600498) 2018 年中报点评

简评报告/通信行业

2018 年 08 月 20 日

一、事件概述

公司发布 2018 年中报：实现营业收入 111.94 亿元，同比增长 15.14%；归属上市公司股东净利润 4.67 亿元，同比增长 3.87%。

二、分析与判断

➤ 营收稳步增长，业绩有所改善

公司上半年营收实现稳定增长，其中二季度实现营收 69.5 亿元，环比增长 63.49%。二季度净利润 3.28 亿元，环比增长 135%。半年毛利率 23.28%，相较于去年维持稳定水平。其中，公司继续加大研发力度，研发支出同比增加 14.54%。

➤ 5G 脚步渐行渐近，公司加强技术储备

公司在 5G、智慧城市等战略方向上坚定投入，推出了面向 5G 的 FitHaul 全新承载解决方案，完成了超宽接入、网络重构、家庭组网、智慧物联四个方面的前瞻性技术储备。

➤ 加强网络领域核心实力，实现信息技术转型融合

报告期内，公司成功布局 400G 光传输系统，并中标中国电信 100G OTN 设备集采，同时中标中国移动 1.1 亿芯公里光纤光缆集采。此外，公司加快推进通信和信息技术的深度融合，推出一系列综合解决方案并取得了应用，政法云、城轨云、智能化建筑业务行业地位逐渐稳固。

➤ 股权激励，彰显发展信心

公司今年 5 月发布上市以来第三次股权激励计划，拟授予限制性股票 5800 万股，占公司总股本的 5.2%，限制性股票的授予价格为 13.35 元/股。此次授予人数为历来最多，可以充分激发高管和核心管理、业务及技术骨干的工作积极性，显示了对自身长期发展的信心。

三、盈利预测与投资建议

公司是国内通信设备领域核心标的，未来有望受益 5G 对于网络建设需求的增长。预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.90、1.12 和 1.44 元，相应 PE 分别为 35 倍、28 倍和 22 倍。公司近一年 PE 最低值和平均值分别为 31 倍和 38 倍。维持“推荐”评级。

四、风险提示：

5G 商用进度不及预期；行业竞争加剧。

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 (%)	21.3%	22.4%	23.9%	24.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	825	1,002	1,247	1,606
增长率 (%)	8.5%	21.4%	24.4%	28.8%
每股收益 (元)	0.78	0.90	1.12	1.44
PE (现价)	40	35	28	22
PB	3.7	3.3	3.0	2.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

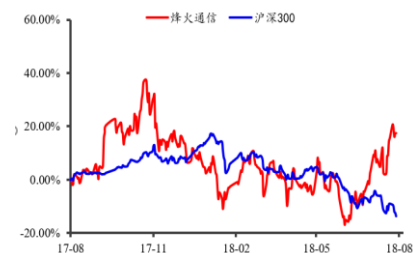
当前价格： 31.48 元

交易数据

2018-08-17

近 12 个月最高/最低	36.82/22.74
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)	350
流通市值 (亿元)	325

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：杨锐

执业证号： S0100517110001

电话： 021-60876701

邮箱： yangkun@mszq.com

研究助理：杨妙珠

执业证号： S0100118010011

电话： 010-85127532

邮箱： yangmiaoshu@mszq.co

相关研究

1、《烽火通信 (600498) 2017 年报点评：营收利润稳步增长，受益未来 5G 商用》
2018.04.16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	21,056	25,767	31,927	39,887
营业成本	16,055	19,362	24,016	30,047
营业税金及附加	89	106	133	165
销售费用	1,587	2,010	2,490	3,071
管理费用	2,225	2,835	3,512	4,388
EBIT	1,100	1,453	1,777	2,216
财务费用	160	152	156	187
资产减值损失	278	278	278	278
投资收益	54	60	58	59
营业利润	965	1,084	1,401	1,810
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	962	1,167	1,455	1,873
所得税	58	80	96	126
净利润	903	1,086	1,359	1,747
归属于母公司净利润	825	1,002	1,247	1,606
EBITDA	1,622	1,964	2,364	2,849

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	5212	7601	9255	11473
应收账款及票据	6519	6924	8692	10812
预付款项	398	618	710	912
存货	10850	12585	15581	19506
其他流动资产	911	911	911	911
流动资产合计	24484	29191	35848	44481
长期股权投资	540	540	540	540
固定资产	2461	2807	3059	3342
无形资产	467	481	469	637
非流动资产合计	4641	4351	3991	3582
资产合计	29125	33542	39838	48063
短期借款	2175	2175	2875	3375
应付账款及票据	9006	10481	12887	16170
其他流动负债	10	10	10	10
流动负债合计	17927	21258	26196	32673
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	22132	27069	33546
股本	1114	1114	1114	1114
少数股东权益	797	881	994	1135
股东权益合计	10325	11411	12769	14517
负债和股东权益合计	29125	33542	39838	48063

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	21.3%	22.4%	23.9%	24.9%
EBIT 增长率	21.8%	32.1%	22.2%	24.7%
净利润增长率	8.5%	21.4%	24.4%	28.8%
盈利能力				
毛利率	23.8%	24.9%	24.8%	24.7%
净利率	3.9%	3.9%	3.9%	4.0%
总资产收益率 ROA	2.8%	3.0%	3.1%	3.3%
净资产收益率 ROE	8.7%	9.5%	10.6%	12.0%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8
现金比率	0.3	0.4	0.4	0.4
资产负债率	0.6	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	89.5	87.1	87.9	87.6
存货周转天数	235.9	237.3	236.8	237.0
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	0.9	1.1	1.4
每股净资产	8.6	9.5	10.6	12.0
每股经营现金流	0.3	2.8	1.4	2.1
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	40.4	35.0	28.1	21.8
PB	3.7	3.3	3.0	2.6
EV/EBITDA	20.1	15.3	12.3	9.6
股息收益率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	903	1,086	1,359	1,747
折旧和摊销	799	788	865	911
营运资金变动	(1,467)	1,164	(765)	(438)
经营活动现金流	336	3,100	1,579	2,378
资本开支	823	416	451	439
投资	(89)	0	0	0
投资活动现金流	(967)	(356)	(393)	(380)
股权募资	1,844	0	0	0
债务募资	993	0	0	0
筹资活动现金流	2,349	(355)	468	220
现金净流量	1,718	2,389	1,654	2,218

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。