

三季度业绩稳健发展，5G 布局态势领先 买入（维持）

2018 年 10 月 21 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017	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%
归母净利润（百万元）	825	944	1,115	1,402
同比（%）	8.5%	14.4%	18.2%	25.7%
每股收益（元/股）	0.74	0.85	1.00	1.26
P/E（倍）	36.10	31.44	26.72	21.21

投资要点

- **事件：**公司发布 2018 年三季度报告，2018 年 1 月至 9 月份实现营业收入人民币 173.71 亿元，同比增长 15.53%；实现归母净利润 6.31 亿元，同比增长 5.75%。
- **公司三季度业绩稳健前进，基本符合市场预期：**公司的营业总收入在近五年一直保持稳步上升的趋势，增长率始终保持较高增长水平。横向比较，与去年同期业绩基本持平。随着中美贸易战、中兴禁运事件影响的逐步缓和以及预计 2018 年年底 5G 商用的临近，公司业绩增长将会进一步提升。
- **各项业务进展顺利，成为行业市场领先者：**1.集团合并地位突显，中国信科首秀 2018 中国国际信息通信展；2. 各项业务稳健发展，前景可期。
- **夯实光通信，强劲推动 ICT 转型，提升综合竞争力：**公司作为优秀的信息通信领域设备与网络解决方案供应商，其光传输产品收入位列全球前五，宽带接入产品收入、光缆综合实力均世界前四。此外，公司强劲推动通信和信息技术转型融合，子公司烽火星空为网络安全领域龙头企业，其大数据平台助力公司深入布局网络信息安全、大数据等各领域，广泛应用和部署于政府、公安、军队等部门，从而不断夯实公司综合竞争力，有望创造新的业绩增长点。
- **5G 布局态势领先，坚定投入 5G 部署：**通信产业进入 5G 时代，系统复杂的提升和产业价值链的重塑使得核心技术在电信产业中的地位愈发重要。公司高度重视技术实力的发展，每年将收入的 10% 以上用于研究和开发核心和前瞻技术，持续保持在高端、关键核心技术方面的研发力度。截止 2018 年三季度研发支出为 17.55 亿，同比增长 16.40%，继续加大研发力度，增加研发投入。
- **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 0.85 元、1.00 元、1.26 元，对应 PE 为 31.44、26.72、21.21 倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**1、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。2、国家对 5G、物联网等新兴领域扶持政策减弱，运营商部署 5G/NB 网络意愿减弱，进度不及预期。3、5G 标准化和产品研发进度不及预期，产品单价大幅提升，商用部署时间推迟。4、海外通信设备商技术进步和产品升级超预期，产品竞争力快速提升，导致国内厂商市场份额下降。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.72
一年最低/最高价	21.61/37.40
市净率(倍)	2.84
流通 A 股市值(百万元)	29214.40

基础数据

每股净资产(元)	9.42
资产负债率(%)	62.23
总股本(百万股)	1113.94
流通 A 股(百万股)	1093.35

相关研究

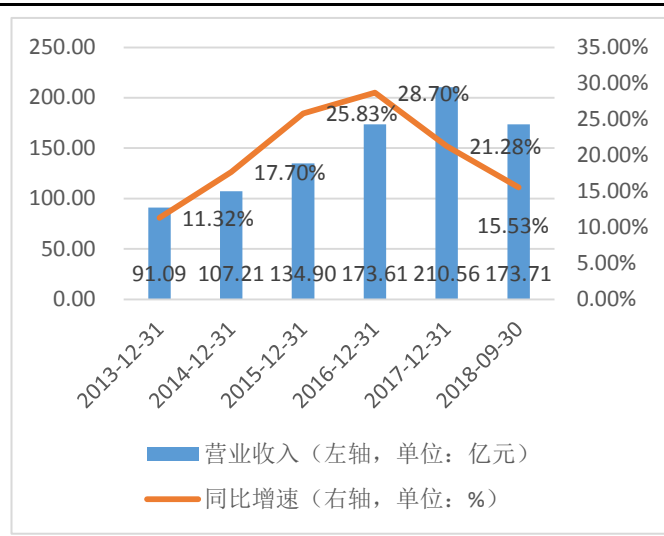
- 1、《烽火通信 (600498)：业绩增长稳健，开启 5G 大周期的新起点》2018-08-19
- 2、《烽火通信 (600498)：烽火通信系列深度报告之二：5G 承载大潮将至，光网络设备持续领先》2018-07-16
- 3、《烽火通信 (600498)：集团重组与股权激励双获批，5G 时代业务发展进入快车道》2018-06-28

1. 公司三季度业绩稳健前进，基本符合市场预期

公司 2018 年 1-9 月份实现营业收入人民币 173.71 亿元，同比增长 15.53%；实现归母净利润 6.31 亿元，同比增长 5.75%，经营活动现金净流量-22.32 亿元，同比增长 4.1%。

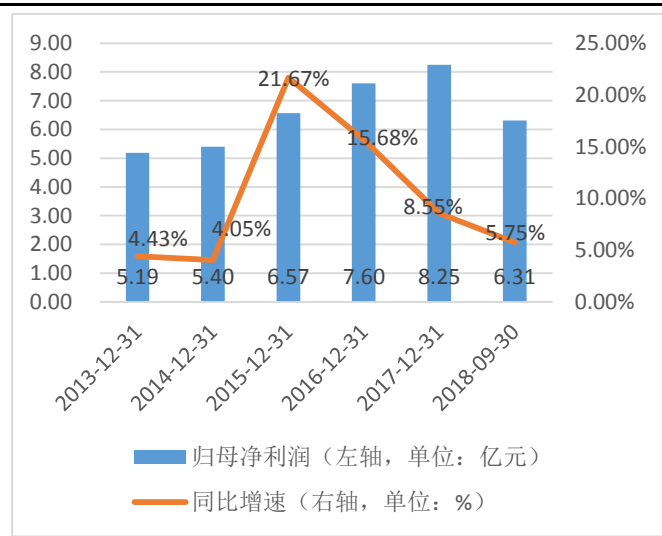
公司的营业总收入在近五年一直保持稳步上升的趋势，增长率始终保持较高增长水平。横向比较公司年中与去年同期业绩，其三季度基本与之持平。随着中美贸易战、中兴禁运事件影响的逐步缓和以及预计 2018 年年底 5G 商用的临近，公司业绩增长将会进一步提升。

图 1：营业总收入及同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：归母净利润及同比增速

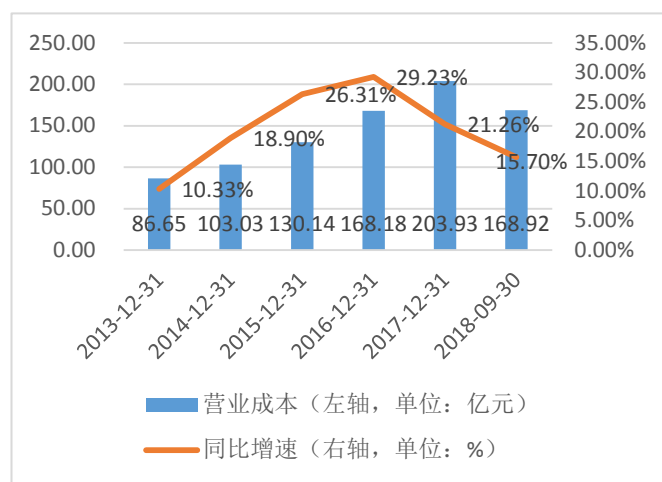


数据来源：Wind，东吴证券研究所

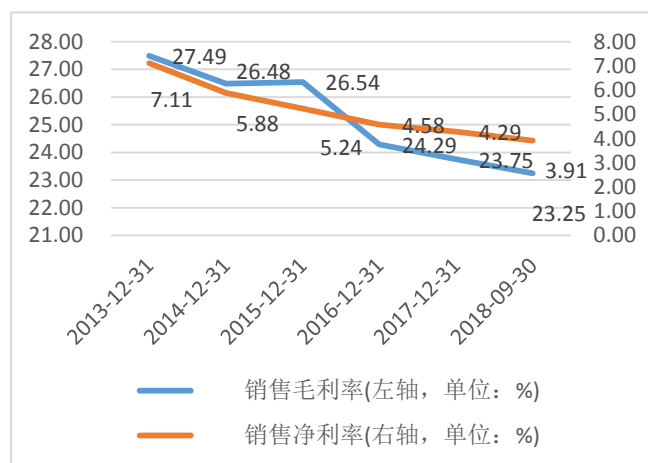
公司营业成本比上年同期增长 15.70%，毛利水平略低于中报水平，盈利能力保持稳定。公司造成现金流流动性略显不足的原因主要是销售规模的扩大、新增借款增多和回款滞后以及增加基建及固定资产投资所致。

图 3：营业成本及其同比增速

图 4：销售毛利率、净利率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截止三季度发生财务费用 1.47 亿元, 财务费用率为 0.85%, 较去年同期减少 0.05pct。主要是融资规模扩大导致利息支出增加所致。其中利息费用为 1.76 亿。随着 5G 进程不断推进, 公司光通信需求不断稳增, 截止三季度末发生销售费用率 7.35%, 较去年同期减少 0.02pct, 基本变动幅度不大, 其销售费用较去年同期增长 15.16%, 主要为销售规模扩大所致。管理费率+研发费用率截止三季度末为 11.54%, 较去年同期增长 0.04pct。

2. 各项业务进展顺利, ICT 转型强劲, 5G 布局态势领先

2.1. 各项业务进展顺利, 成为行业市场领先者

中国信科首秀 2018 中国国际信息通信展, 并就 ICT 领域与光电子芯片领域做出展示。在行业信息化领域, 中国信科以“专业可信的 ICT”为主题, 展示在智慧城市、信息安全、融合通信系统, 以及行业特种终端与平台的重点产品与解决方案。在光电子芯片领域, 中国信科展示从芯片到器件再到模块以及子系统的一体化垂直整合能力, 重点展出自主研发、生产的 AWG 芯片、EML 芯片、25G DWDM SFP28、50G PAM4 QSFP28 LR/ER、100G 中长距 (LR4/ER4) 100G 全系列、数据中心 DCI 互联、网络数据汇聚分流解决方案在内的产品和方案。

由武汉邮科院和电信科技研究院重组的中国信科集团于 6 月 27 日正式开始重组并成立, 任命童国华 (烽火通信前董事长) 为董事长、鲁国庆 (烽火通信现董事长) 为副董事长, 烽火通信在集团中的地位突显, 将打造本土第三大综合通信设备商。

图 5: 中国信科智慧运营

图 6: 中国信科光芯片



数据来源：C114，东吴证券研究所



数据来源：C114，东吴证券研究所

各项业务稳健发展，前景可期：在今年三季度中，传统业务方面，公司中标中国移动 2018 年智能机顶盒产品集中采购项目。本次集采规模达到 2000 万端，烽火通信获得订单数量约 400 万台，份额占比 19.57%。新兴业务方面，继雄楚大道 BRT 建设项目后，2018 年 9 月，烽火通信成功中标武汉 BRT 东延线工程（光谷火车站—光谷国际网球中心）智能化系统项目。

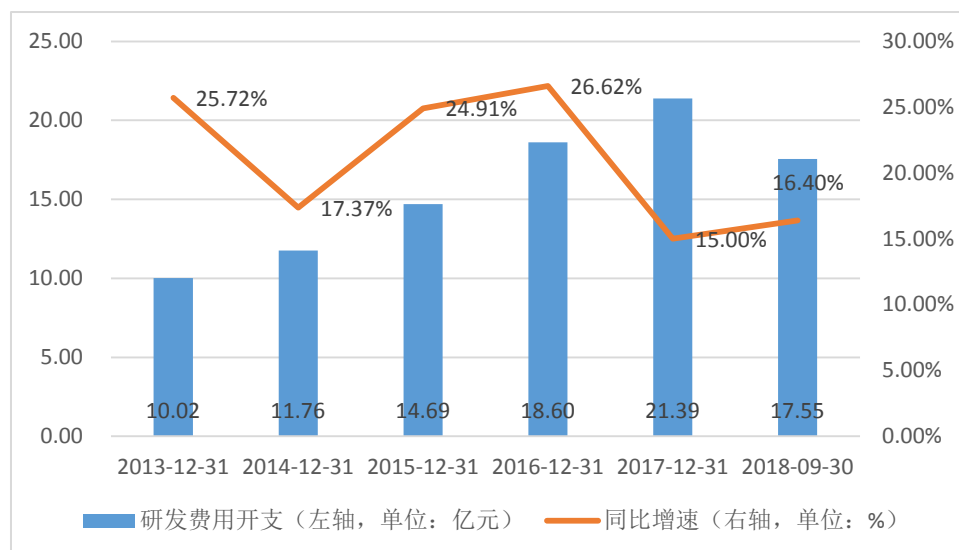
2.2. 夯实光通信，强劲推动 ICT 转型，提升综合竞争力

公司作为优秀的信息通信领域设备与网络解决方案供应商，其光传输产品收入位列全球前五，宽带接入产品收入、光缆综合实力均世界前四。此外，公司强劲推动通信和信息技术转型融合，子公司烽火星空为网络安全领域龙头企业，其大数据平台助力公司深入布局网络信息安全、大数据等各领域，广泛应用和部署于政府、公安、军队等部门，从而不断夯实公司综合竞争力，有望创造新的业绩增长点。

2.3. 5G 布局态势领先，坚定投入 5G 部署

通信产业进入 5G 时代，系统复杂的提升和产业价值链的重塑使得核心技术在电信产业中的地位愈发重要。公司高度重视技术实力的发展，每年将收入的 10% 以上用于研究和开发核心和前瞻技术，持续保持在高端、关键核心技术方面的研发力度。截止 2018 年三季度研发支出为 17.55 亿，同比增长 16.40%，继续加大研发力度，增加研发投入。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。

图 7：研发费用开支



数据来源：wind，东吴证券研究所

公司自研的 SPN FlexE/SE 技术、网络云化技术、高速 WDM-PON 技术、家庭网关虚拟化等新技术进一步提升公司核心竞争力；U3LA 超低损大有效面积光纤较常规光纤的传输性能有所提升，并能延长 400G 系统的传输距离，同时满足国内运营商和行业网未来 5G 时代对于大容量数据传输的要求；专利申请进一步积累，国家企业技术中心评价结果位居全国前十，同时荣获国家“光通信设备智能制造试点示范”称号。

公司承担“新型超大容量全光交换网络构架及关键技术”、“超高速超大容量超长距离光纤传输”等多个国家 863、973 项目，主导智慧城市系列国际标准制定，申请专利超过 4000 项，努力为运营商客户、企业客户和消费者提供有竞争力的 ICT 整体解决方案、优质产品和完备服务。

3. 盈利预测及投资建议

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，光通信业务市场领先，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 0.85 元、1.00 元、1.26 元，对应 PE 为 31.44、26.72、21.21 倍，给予“买入”评级。

4. 风险提示

- 1、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。
- 2、国家对 5G、物联网等新兴领域扶持政策减弱，运营商部署 5G/NB 网络意愿减弱，进度不及预期。
- 3、5G 标准化和产品研发进度不及预期，产品单价大幅提升，商用部署时间推迟。

4、海外通信设备商技术进步和产品升级超预期，产品竞争力快速提升，导致国内厂商市场份额下降。

烽火通信三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	24484	28174	35897	45252	营业收入	21056	25867	34440	44804
现金	5212	5000	5100	5200	减:营业成本	16055	19518	25907	33688
应收账款	7114	8504	11323	14730	营业税金及附加	89	116	155	202
存货	10850	13368	17745	23074	营业费用	1587	2031	2659	3459
其他流动资产	1309	1301	1730	2248	管理费用	2278	2983	4183	5442
非流动资产	4641	5448	6000	6542	财务费用	160	84	127	215
长期股权投资	540	617	693	743	资产减值损失	-68	130	180	230
固定资产	2857	3572	4034	4513	加:投资净收益	54	30	30	30
在建工程	396	329	339	372	其他收益	-45	46	46	47
无形资产	467	481	495	509	营业利润	965	1081	1305	1646
其他非流动资产	381	448	438	405	加:营业外净收支	-4	40	20	20
资产总计	29125	33622	41897	51794	利润总额	962	1121	1325	1666
流动负债	17927	21819	29500	38704	减:所得税费用	58	90	106	133
短期借款	2175	2499	3793	5273	少数股东损益	78	88	104	130
应付账款	9006	11230	14905	19382	归属母公司净利润	825	944	1115	1402
其他流动负债	6747	8090	10802	14049	EBIT	1100	1235	1552	2030
非流动负债	873	903	933	963	EBITDA	1609	1550	1919	2453
长期借款	500	500	500	500					
其他非流动负债	373	403	433	463	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	18801	22722	30433	39667	每股收益(元)	0.74	0.85	1.00	1.26
少数股东权益	797	832	873	926	每股净资产(元)	8.55	9.04	9.51	10.06
归属母公司股东权益	9528	10068	10590	11201	发行在外股份(百万股)	1114	1114	1114	1114
负债和股东权益	29125	33622	41897	51794	ROIC(%)	9.6%	8.8%	10.1%	11.6%
					ROE(%)	8.7%	9.4%	10.5%	12.5%
					毛利率(%)	23.8%	24.5%	24.8%	24.8%
					销售净利率(%)	4.3%	4%	3.5%	3.4%
					资产负债率(%)	64.6%	67.6%	72.6%	76.6%
					收入增长率(%)	21.3%	22.8%	33.1%	30.1%
					净利润增长率(%)	8.5%	14.4%	18.2%	25.7%
					P/E	36.10	31.44	26.72	21.21
					P/B	3.12	2.96	2.81	2.66
					EV/EBITDA	30.18	31.13	27.28	24.47

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>

