

烽火通信 (600498)

公司研究/简评报告

业绩稳定增长，5G 测试进度领先

—烽火通信 (600498) 2018 年三季度报点评

简评报告/通信行业

2018 年 10 月 22 日

一、事件概述

公司发布 2018 年三季度报告：实现营业收入 173.71 亿元，同比增长 15.53%；归属于上市公司股东净利润 6.31 亿元，同比增长 5.75%。

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，收入和净利润均实现较快增长。其中三季度实现营收 61.77 亿元，相较去年同期增长 16%。三季度净利润 1.64 亿元，同比增长 12%。半年毛利率 23.25%，相较去年维持稳定水平。其中，公司继续加大研发力度，研发支出 17.55 亿元，同比增加 16.53%。

➤ 完成非独立组网测试，5G 时代传输、承载侧有望受益

今年 6 月，3GPP 会议批准了第五代移动通信技术标准独立组网(SA)功能冻结，标志 5G 产业进入全面冲刺阶段。今年 9 月底，中国 IMT-2020（推进组）阶段性工作汇报中，中国信科集团已经完成了 5G 非独立组网阶段全部测试，正在积极进行独立组网测试工作。公司是中国光网络设备行业的领军企业，100G OTN 产品、IP RAN 及 PON 产品在三大电信运营商集采中技术排名前列。未来，公司将受益于 5G 规模建设对传输、承载设备的扩容及升级需求。

➤ 运营商固网建设持续进行，5G 将带来新增需求

三大运营商的固网建设仍在持续进行，同时，5G 将对光纤产生新增需求，经过测算，假设 5G 新增基站是 4G 的 1.5 倍，且有部分共站情况，保守估计 5G 网络建设将产生光纤新增需求约为 3.5 亿芯公里。公司作为国内光纤光缆核心企业，具有棒-纤-缆全产业链，将持续受益。

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 30 倍、24 倍和 19 倍。公司近一年 PE 最低值和平均值分别为 29 倍和 37。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	25,952	31,511	39,098
增长率（%）	21.3%	23.3%	21.4%	24.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	825	1,011	1,227	1,569
增长率（%）	8.5%	22.6%	21.3%	27.9%
每股收益（元）	0.78	0.91	1.10	1.41
PE（现价）	34.3	29.4	24.3	19.0
PB	3.1	2.8	2.5	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

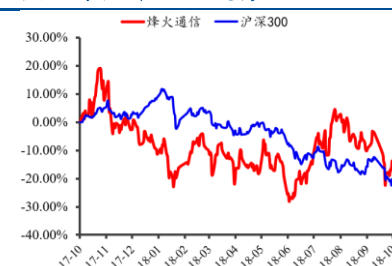
当前价格： 26.72 元

交易数据

2018-10-19

近 12 个月最高/最低	36.82/22.74
总股本（百万股）	1113.94
流通股本（百万股）	1093.35
流通股比例（%）	98%
总市值（亿元）	297.64
流通市值（亿元）	292.14

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）2018 年中报点评：营收稳定增长，股权激励彰显长期发展信心》2018.04.16
- 2、《烽火通信（600498）深度报告：光通信核心设备商，5G 打开成长空间》2018.08.27

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	25,952	31,511	39,098
营业成本	16,055	19,500	23,703	29,453
营业税金及附加	89	107	131	162
销售费用	1,587	2,024	2,458	3,011
管理费用	2,225	2,856	3,466	4,301
EBIT	1,100	1,465	1,753	2,172
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	1,095	1,378	1,766
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	962	1,178	1,432	1,829
所得税	58	81	95	123
净利润	903	1,096	1,337	1,707
归属于母公司净利润	825	1,011	1,227	1,569
EBITDA	1,622	1,975	2,341	2,806

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	5212	7599	9274	11476
应收账款及票据	6519	6974	8578	10598
预付款项	398	623	701	894
存货	10850	12676	15378	19120
其他流动资产	911	911	911	911
流动资产合计	24484	29338	35533	43850
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	33690	39523	47432
短期借款	2175	2175	2875	3375
应付账款及票据	9006	10556	12719	15851
其他流动负债	10	10	10	10
流动负债合计	17927	21395	25892	32094
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	22269	26765	32967
股本	1114	1114	1114	1114
少数股东权益	797	882	993	1131
股东权益合计	10325	11421	12758	14465
负债和股东权益合计	29125	33690	39523	47432

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%	23.3%	21.4%	24.1%
EBIT 增长率	21.8%	33.1%	19.7%	23.9%
净利润增长率	8.5%	22.6%	21.3%	27.9%
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%	9.6%	10.4%	11.8%
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	34.3	29.4	24.3	19.0
PB	3.1	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	16.8	12.6	10.2	7.9
股息收益率	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	903	1,096	1,337	1,707
折旧和摊销	799	788	865	911
营运资金变动	(1,467)	1,152	(723)	(414)
经营活动现金流	336	3,098	1,599	2,362
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	2,387	1,675	2,202

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。