

2018年10月30日

可转债预案显示信心，蓄力布局 5G 及网信安全

买入 (维持)

证券分析师 侯宾

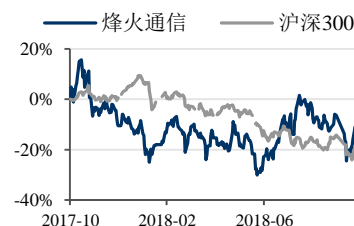
执业证号: S0600518070001

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)	37.38	32.68	27.65	21.99

股价走势



投资要点

- 事件:** 公司拟公开发行总额不超过 336,432 万元可转换公司债券，募资扣除发行费用后，将投资于 5G 承载网络系统设备研发及产业化项目、下一代光通信核心芯片研发及产业化项目、烽火锐拓光纤预制棒项目（一期）、下一代宽带接入系统设备研发及产业化项目和信息安全监测预警系统研发及产业化项目。
- 聚焦主航道，强化核心竞争力:** 公司本次募集资金聚焦公司光通信及信息安全主业和市场需求，持续打造公司主营业务核心竞争力。通过本次拟投资项目：将研制新一代 5G 承载网络系统设备，为实现 5G 规模部署奠定基础；通过自行开发光通信核心芯片降低外购芯片的成本、提升公司系统设备核心竞争力、保障公司内部的供应链安全，保障国家基础信息安全；提高光纤预制棒生产能力，以满足未来光纤光缆的旺盛需求；开发下一代高速宽带接入系统设备，大幅提升各项技术指标，满足用户对宽带速率的更高需求；打造信息安全监测预警系统，满足加速发展的网络信息安全行业需求。公司在立足光通信主业并响应国家 5G 战略、“宽带中国”战略的同时，进一步在网络信息安全领域深入发展，逐步完成从光通信专家向信息服务专家的转型。
- 重点投入 5G，紧抓 5G 产业大周期机会:** 当前全球各国的数字经济战略均将 5G 作为优先发展的领域，国内也在积极准备 5G 的实验室验证和现网试点，预计将于 2020 年正式商用。本次拟投资项目中，5G 直接相关项目募集资金占比最大，约为 68.9%：其中 5G 承载网络系统设备研发及产业化项目拟投入募集资金 100,464 万元，下一代光通信核心芯片研发及产业化项目拟投入募集资金 81,203 万元，烽火锐拓光纤预制棒项目（一期）拟投入募集资金 50,000 万元。通过募投项目的实施，将加速产品和技术的升级，提升公司产品的市场占有率和市场影响力。
- 技术、市场资源储备充足，未来成长可期:** 公司每年将收入的 10% 以上用于研发，持续保持在高端、关键核心技术方面的研发力度，推出了面向 5G 的 FitHaul 全新承载解决方案。国际市场聚焦投入，新客户突破取得进展，成功布局 400G 光传输系统，中标中国电信 100G OTN 设备集采。本次发行可转债，将有效改善公司的财务指标，同时凭借充足的技术、市场资源储备，将助推公司未来业绩成长。
- 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 33、28、22 倍，给予“买入”评级。
- 风险提示:** 5G 产业投资和商用进程不及预期，市场竞争加剧风险。

市场数据

收盘价(元)	27.68
一年最低/最高价	21.61/37.40
市净率(倍)	3.08
流通 A 股市值(百万元)	30264.02

基础数据

每股净资产(元)	8.98
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

- 《烽火通信 (600498): 低调务实, 5G 时代再进阶》 2018-10-25
- 《烽火通信 (600498): 三季度业绩稳健发展, 5G 布局态势领先》 2018-10-21
- 《烽火通信 (600498): 业绩增长稳健, 开启 5G 大周期的新起点》 2018-08-19

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
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	9528	10068	10590	11201	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%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	4.3%	4%	3.5%	3.4%
经营活动现金流	336	819	468	576	资产负债率(%)	64.6%	67.6%	72.6%	76.6%
投资活动现金流	-967	-875	-992	-1115	收入增长率(%)	21.3%	22.8%	33.1%	30.1%
筹资活动现金流	2349	-156	624	639	净利润增长率(%)	8.5%	14.4%	18.2%	25.7%
现金净增加额	1678	-212	100	100	P/E	37.38	32.68	27.65	21.99
折旧和摊销	509	315	367	423	P/B	3.24	3.06	2.91	2.75
资本开支	-462	-837	-962	-1085	EV/EBITDA	30.85	34.56	31.93	28.74
营运资本变动	-1320	-574	-1206	-1501					

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>

