

烽火通信 (600498)

公司研究/简评报告

收入稳定增长，2019 年迎业绩拐点

—烽火通信 (600498) 2018 年业绩快报点评

简评报告/通信行业

2019 年 03 月 12 日

一、事件概述

公司发布 2018 年业绩预告：实现营业收入 242.36 亿元，同比增长 15.10%；归属上市公司股东净利润 8.41 亿元，同比增长 2.05%。

二、分析与判断

➤ 营收稳步增长，利润短期承压

公司 2018 年营收实现稳定增长，净利润呈现小幅上涨。其中四季度实现营收 68.65 亿元，相较去年同期增长 14%；归母净利润 2.11 亿元，同比下降 7%，预计因为费用率提升导致。4G 末期，受到运营商资本开支放缓影响，公司业绩短期承压。

➤ 移动 SPN 招标即将开启，2019 年为业绩拐点

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。5G 时期，中国移动在 SPN 将大力投入，预计近期第一批招标采购会启动，公司前期经过多轮 SPN 系统测试，取得良好的阶段性进展，份额有望进一步提升。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，2019 年将迎来业绩拐点。

➤ 海外业务取得突破，股权激励彰显信心

2018 年，公司在国际市场聚焦投入，产品市场布局的均衡性有所提升，新客户突破取得进展，业务主要分布在东南亚、南美及东欧等地区，海外收入增速有望超过 50%。公司今年发布上市以来第三次股权激励计划，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，根据解锁条件，以 2017 年度净利润为基数，2019 年度净利润复合增长率不低于 15%。

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 0.75、1.00 和 1.40 元，相应 PE 分别为 45 倍、34 倍和 24 倍。公司近一年 PE 最低值和平均值分别为 29 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	24,236	30,295	39,384
增长率（%）	21.3%	15.1%	25.0%	30.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	825	840	1,109	1,557
增长率（%）	8.5%	1.8%	32.0%	40.5%
每股收益（元）	0.78	0.75	1.00	1.40
PE（现价）	43.0	44.5	33.7	24.0
PB	3.9	3.6	3.3	2.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

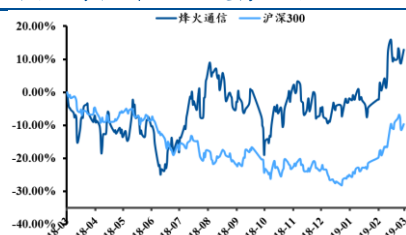
当前价格： 33.52 元

交易数据

2019-03-11

近 12 个月最高/最低	34.44/22.74
总股本（百万股）	1168.70
流通股本（百万股）	1102.37
流通股比例（%）	94%
总市值（亿元）	391.75
流通市值（亿元）	369.52

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 年三季报点评：业绩稳定增长，5G 测试进度领先》
2018.10.22
- 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	24,236	30,295	39,384
营业成本	16,055	18,408	22,873	29,577
营业税金及附加	89	100	126	163
销售费用	1,587	1,836	2,424	3,151
管理费用	2,225	2,630	3,259	4,332
EBIT	1,100	1,264	1,614	2,160
财务费用	160	152	157	190
资产减值损失	278	278	278	278
投资收益	54	61	61	60
营业利润	965	896	1,241	1,753
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	962	978	1,294	1,816
所得税	58	67	86	122
净利润	903	910	1,209	1,695
归属于母公司净利润	825	840	1,109	1,557
EBITDA	1,622	1,775	2,202	2,794

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	5212	7501	9043	11141
应收账款及票据	6519	6513	8247	10675
预付款项	398	588	676	898
存货	10850	11965	14839	19201
其他流动资产	911	911	911	911
流动资产合计	24484	27997	34381	43683
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	32348	38371	47266
短期借款	2175	2175	2875	3375
应付账款及票据	9006	9964	12274	15918
其他流动负债	10	10	10	10
流动负债合计	17927	20240	25054	32254
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	21113	25928	33127
股本	1114	1114	1114	1114
少数股东权益	797	868	967	1105
股东权益合计	10325	11235	12444	14138
负债和股东权益合计	29125	32348	38371	47266

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%	15.1%	25.0%	30.0%
EBIT 增长率	21.8%	14.8%	27.8%	33.8%
净利润增长率	8.5%	1.8%	32.0%	40.5%
盈利能力				
毛利率	23.8%	24.1%	24.5%	24.9%
净利率	3.9%	3.5%	3.7%	4.0%
总资产收益率 ROA	2.8%	2.6%	2.9%	3.3%
净资产收益率 ROE	8.7%	8.1%	9.7%	11.9%
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	0.3
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	0.8	1.0	1.4
每股净资产	8.6	9.3	10.3	11.7
每股经营现金流	0.3	2.7	1.3	2.0
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	43.0	44.5	33.7	24.0
PB	3.9	3.6	3.3	2.9
EV/EBITDA	22.6	19.4	15.2	11.4
股息收益率	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	903	910	1,209	1,695
折旧和摊销	799	788	865	911
营运资金变动	(1,467)	1,240	(727)	(505)
经营活动现金流	336	2,999	1,464	2,258
资本开支	823	416	451	439
投资	(89)	0	0	0
投资活动现金流	(967)	(355)	(390)	(379)
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	2,289	1,542	2,098

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。