

烽火通信 (600498) \通信

——业务稳定发展，将受益通信新基建周期

投资建议：**推荐**
 上次建议：**推荐**
 当前价格：**28.94元**

事件：

公司发布了2018年年报。2018年公司实现营收242.35亿元，同比增长15.1%；实现归属于上市公司股东的净利润8.44亿元，同比增长2.29%。同时，公司发布了2019年一季报。公司一季度实现营收48.81亿元，同比增长14.90%；实现归属于上市公司股东的净利润1.67亿元，同比增长19.71%。

投资要点：

➢ 公司各项业务保持稳定增长。

公司全年实现营业收入242.35亿，同比增长15.10%；实现归属于上市公司股东的净利润8.44亿元，同比增长2.29%。其中，通信系统设备销售收入149.70亿，同比增长13.45%；光纤及线缆销售收入64.58亿，同比增长18.35%；数据网络产品实现销售收入25.32亿，同比增长19.05%，公司各项业务继续保持平稳的增长势头。公司产品毛利23.25%，同比下滑0.53%，主要是因为产品价格下降和公司三费增长所致。

2019年一季度，实现营收48.81亿元，同比增长14.90%；实现归属于上市公司股东的净利润1.67亿元，同比增长19.71%。公司业务继续保持稳定增长。

➢ 深挖客户，市场份额进一步提升

国际市场上，在积极拓展新客户的同时，深挖存量客户，系统设备产品在南美、东南亚实现存量扩容及国家主流运营商的规模突破，线缆产品继续保持出口领先的地位。国内市场上，OTN、ROADM、PON产品取得市场突破，市场地位有所提升。烽火星空在电力、交通等垂直行业份额持续提升；大数据解决方案在公检法司行业获得规模应用。

➢ 深抓研发，积极布局5G建设

2018年，公司研发支出22.96亿元，同比增长17.81%，占当年营业收入的9.47%。公司持续完善5G承载方案，持续提升在光传输领域的“三超”优势；虚拟化路由器系列产品通过下一代互联网中心组织的SDN/NFV互通测试；新型OLT、ONU等设备功能围绕运营商网络重构需求，实现向SDN/NFV化的平滑演进；特种光纤通过运营商入网测试及互联网服务商测试；深度参与OpenStack、DevOps等技术生态建设，以FitOS为核心的云计算平台性能进一步提升。公司专利储备数量和质量也得以提升，国内外标准影响力持续增强。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,169/1,107
流通A股市值 (百万元)	33,402
每股净资产 (元)	8.56
资产负债率 (%)	63.24
一年内最高/最低 (元)	35.68/21.86

一年内股价相对走势



曹亮 分析师

执业证书编号：S0590517080001

电话：0510-85607875

邮箱：caol@glsc.com.cn

相关报告

- 《烽火通信 (600498) \通信行业》
《ICT 转型的光通信专家，有望受益 5G 建设》

➤ 估值与投资建议

根据公司最新财报，我们微调了公司业绩，预测公司2019-2021年实现净利润10.06亿元、13.21亿元、16.33亿元，对应EPS为0.86元、1.13元、1.4元，对应估值为34X、26X、21X，看好未来五年5G投资潮的到来给通信设备商带来新的增量市场，同时流量性需求催生运营商对通信设备的采购需求，公司作为国内通信设备行业第三大的公司，积极应对行业的增量市场和行业变化的机会，给予公司“推荐”评级。

➤ 风险提示

运营商5G投资总额不达预期；商用5G进展不达预期。

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	21,056.22	24,235.24	28,597.58	34,889.05	42,564.64
增长率（%）	21.28%	15.10%	18.00%	22.00%	22.00%
EBITDA（百万元）	1,623.36	1,640.60	1,288.34	1,801.39	2,305.08
净利润（百万元）	824.96	843.86	1,005.66	1,321.08	1,633.46
增长率（%）	8.49%	2.29%	19.17%	31.36%	23.65%
EPS（元/股）	0.71	0.72	0.86	1.13	1.40
市盈率（P/E）	41.00	40.08	33.63	25.60	20.71
市净率（P/B）	3.55	3.38	3.13	2.85	2.57
EV/EBITDA	20.58	21.99	28.18	21.56	16.91

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,248.5	2,701.2	2,859.7	3,488.9	4,256.4	营业收入	21,056.	24,235.	28,597.	34,889.	42,564.
应收账款+票据	7,113.62	8,907.3	9,739.9	13,009.	14,744.	营业成本	16,055.	18,598.	21,945.	26,533.	32,370.
预付账款	397.97	350.91	532.75	535.63	767.79	营业税金及附加	88.57	95.08	111.53	136.07	166.00
存货	10,849.	9,925.5	14,458.	15,022.	20,944.	营业费用	1,586.8	1,806.1	2,130.5	2,599.2	3,171.0
其他	909.58	410.08	500.00	500.00	500.00	管理费用	2,225.1	305.08	3,160.0	3,942.4	4,758.7
流动资产合计	23,519.	22,295.	28,091.	32,556.	41,213.	财务费用	159.84	295.83	61.73	108.71	152.24
长期股权投资	540.37	802.54	802.54	802.54	802.54	资产减值损失	277.53	271.03	270.00	270.00	270.00
固定资产	2,461.3	2,647.3	2,377.3	2,755.6	3,061.9	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	395.67	720.36	1,440.7	1,220.3	800.00	投资净收益	93.29	94.99	0.00	0.00	0.00
无形资产	467.04	666.65	1,000.1	1,355.9	1,738.6	其他	0.00	-2,295.5	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	659.50	778.75	804.25	835.13	871.01	营业利润	756.32	662.97	917.98	1,299.4	1,676.2
非流动资产合计	4,523.9	5,615.6	6,424.9	6,969.6	7,274.1	营业外净收益	205.22	302.11	354.89	372.64	391.27
资产总计	28,043.	27,910.	34,516.	39,526.	48,487.	利润总额	961.55	965.08	1,272.8	1,672.0	2,067.4
短期借款	2,174.8	1,479.8	1,348.2	3,790.3	3,804.4	所得税	58.09	58.19	190.93	250.81	310.12
应付账款+票据	9,006.1	9,775.1	12,392.	14,408.	18,288.	净利润	903.46	906.89	1,081.9	1,421.2	1,757.3
其他	5,989.9	5,330.0	8,568.9	7,963.7	11,600.4	少数股东损益	78.49	63.03	76.28	100.20	123.89
流动负债合计	17,170.	16,585.	22,309.	26,162.	33,693.	归属于母公司	824.96	843.86	1,005.6	1,321.0	1,633.4
长期带息负债	500.00	545.00	545.00	545.00	545.00						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	47.73	41.22	41.22	41.22	41.22						
非流动负债合计	547.73	586.22	586.22	586.22	586.22						
负债合计	17,718.	17,171.	22,895.	26,749.	34,279.						
少数股东权益	796.97	729.98	806.26	906.46	1,030.3						
股本	1,113.94	1,168.7	1,168.7	1,168.7	1,168.7						
资本公积	4,788.1	4,746.6	4,746.6	4,788.0	4,746.6						
留存收益	3,625.5	4,094.2	4,898.7	5,955.6	7,262.4						
股东权益合计	10,324.	10,739.	11,620.3	12,777.	14,208.						
负债和股东权益	28,043.	27,910.	34,516.	39,526.	48,487.						

现金流量表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	851.40	834.09	780.28	1,104.5	1,424.7
折旧摊销	521.84	496.13	10.93	90.36	170.50
财务费用	172.84	243.85	4.54	38.93	67.11
存货减少	-978.55	928.71	-4,533.1	-563.96	-5,921.9
营运资金变动	-488.92	-2,414.6	4,751.7	-1,861.4	5,549.1
其它	277.25	379.40	270.00	270.00	270.00
经营活动现金流	355.87	467.56	1,284.4	-921.51	1,559.6
资本支出	845.19	971.87	1,090.3	905.00	745.00
长期投资	200.89	382.39	0.00	0.00	0.00
其他	79.37	34.37	301.70	316.74	332.58
投资活动现金流	-966.71	-1,320.0	-788.66	-588.26	-412.42
债权融资	992.66	-655.43	-131.61	2,442.0	14.16
股权融资	1,843.9	715.08	0.00	0.00	0.00
其他	-487.90	-502.72	-205.67	-303.15	-393.80
筹资活动现金流	2,348.7	-443.07	-337.28	2,138.9	-379.64
现金净增加额	1,697.5	-1,289.6	2,701.2	2,859.7	3,488.9

主要财务比					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	21.28%	15.10%	18.00%	22.00%	22.00%
EBIT	14.39%	3.90%	11.62%	33.94%	24.75%
EBITDA	29.26%	1.06%	-21.47%	39.82%	27.96%
归属于母公司	15.68%	2.29%	19.17%	31.36%	23.65%
获利能力					
毛利率	23.75%	23.26%	23.26%	23.95%	23.95%
净利率	4.29%	3.74%	3.78%	4.07%	4.13%
ROE	8.66%	8.43%	9.30%	11.13%	12.40%
ROIC	9.66%	7.33%	6.39%	8.56%	8.77%
偿债能力					
资产负债	63.18%	61.52%	66.33%	67.67%	70.70%
流动比率	1.37	1.34	1.26	1.24	1.22
速动比率	0.68	0.72	0.59	0.65	0.59
营运能力					
应收账款周转	3.23	2.89	3.20	2.86	3.13
存货周转率	1.48	1.87	1.52	1.77	1.55
总资产周转率	0.75	0.87	0.83	0.88	0.88
每股指标 (元)					
每股收益	0.71	0.72	0.86	1.13	1.40
每股经营现金	0.30	0.40	1.10	-0.79	1.33
每股净资产	8.15	8.56	9.25	10.16	11.28
估值比率					
市盈率	41.00	40.08	33.63	25.60	20.71
市净率	3.55	3.38	3.13	2.85	2.57
EV/EBITDA	20.58	21.99	28.18	21.56	16.91
EV/EBIT	30.33	31.53	28.42	22.70	18.26

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810