

5G SA 承载需求释放有望拉动 H2 业绩增长

核心观点:

1. 投资事件

公司发布中报, 2019H1 公司实现营业收入 119.85 亿元, 同比增长 7.07%, 实现归母净利润 4.28 亿元, 同比下降 8.43%。实现扣非净利润 4.16 亿元, 同比下降 8.67%。

2. 分析判断

4G 5G 转换期运营商采购收紧, 半年度业绩略低于预期。 2019H1 公司实现营业收入 119.85 亿元, 同比增长 7.07%; 19Q1 实现营业收入 48.81 亿元, 同比增长 15%; 19Q2 实现营业收入 71.04 亿元, 同比增长仅为 2.28%, 单季度收入同比增速降至近 8 个季度最低点。报告期内公司实现归母净利润 4.28 亿元, 同比下降 8.43%, 为公司近五年来首次归母净利润首次同比下降。公司实现经营活动现金流量净额 -30.29 亿元, 同比增长 12.90%; 加权 ROE 为 4.18%, 同比减少 0.64pct; EPS 为 0.37 元/股, 同比下降 11.90%。

毛利率承压, 期间费用率同步下降。研发费用率趋稳, 提前布局 5G 前传、电信云等下一代技术。 2019H1 公司毛利率为 20.55%, 同比降低 2.73pct; 净利率为 3.69%, 同比降低 0.78pct; 期间费用率为 17.56%, 同比降低 1.67pct。报告期公司研发支出 11.96 亿元, 占总营收 9.98%, 同比降低 0.18pct, 基本保持稳定。多项研发成果获得客户验证认可。承载方面, 10G 速率 G.metro 前传设备通过联通过验收, 设备标准业界领先。U3LA 光纤通过电信、联通集采测试。新型 OLT、ONU 等持续优化, 满足运营商向 SDNFV 平滑演进的需求。U 公司在电信云技术上取得突破, 有效提高网络性能, 有望借助技术优势在 5G 时代众多新型应用爆发时争得较大市场份额。

子公司表现惊艳, 新业务增长取得突破。 公司信息业务子公司烽火星空增长迅猛, 报告期内实现净利润 1.92 亿元, 同比增长 250.56%; 子公司烽火集成净利润 8188 万元, 同比增长 123.59%。面对传统业务暂时低迷, 公司向垂直行业、网络安全等细分市场深化布局, 有望实现新的业务增长点。

19H2 传输网需求有望回暖, 提振公司传统主业业绩, 为快速实现 5G 商用, 我国 5G 组网建设前期主要以 NSA 为主, 当前运营商对传输网新建需求尚未完全释放。我们预计 19H2 起运营商有望启动 SA 版本 5G 建设, 传输网相关环节需求将有望回暖。

烽火通信(600498.SH)

推荐 首次评级

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519060004

联系人

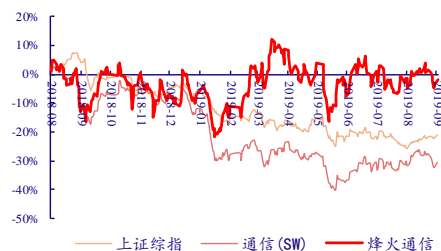
宋宾煌

☎: 010-86359272

✉: songbinhuang_yj@chinastock.com.cn

股价表现

2019-9-3



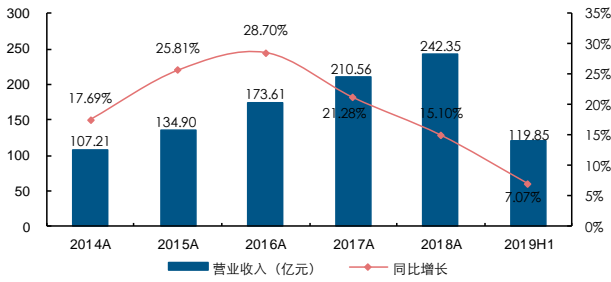
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

3. 财务简析

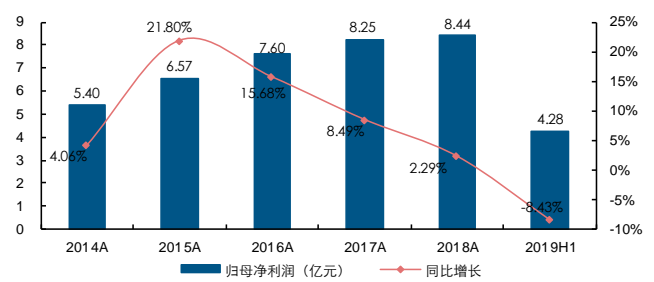
2014年以来公司营业收入和净利润持续增长。2019年上半年公司营业收入同比增长7.07%。归母净利润同比下降8.43%。

图 1：公司近年营业收入及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

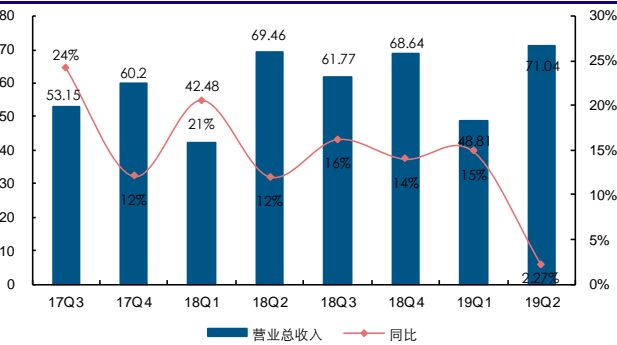
图 2：公司近年归母净利润及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

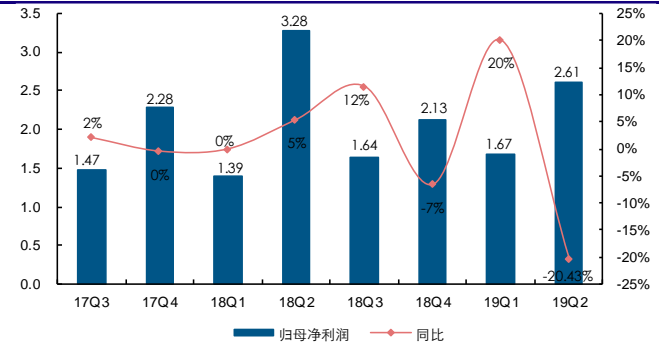
近年来公司单季度营业收入均保持两位数的同比增长,但 19Q2 营收同比增速降至 2.27%,增速趋缓。19Q2 归母净利润 2.61 亿元,同比降低 20.43%。

图 3：公司近年单季度营业收入及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

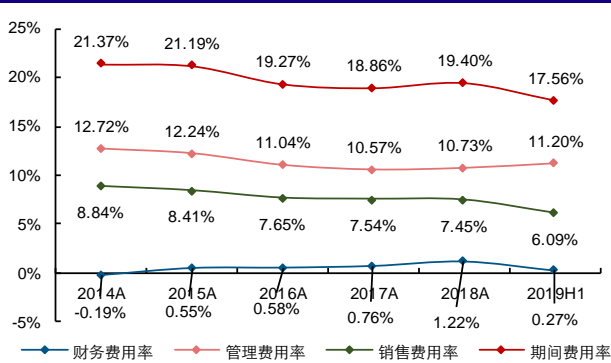
图 4：公司近年单季度净利润及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

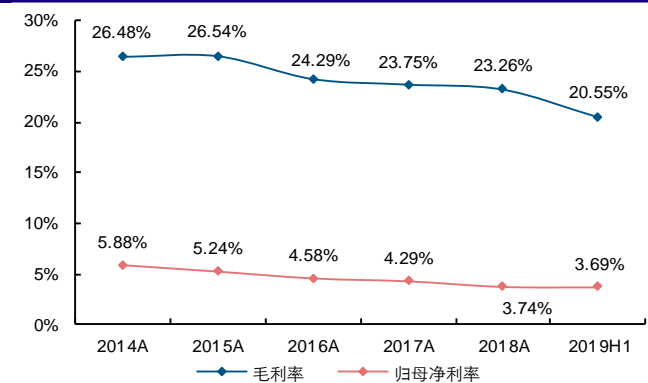
公司期间费用率持续下降。2014 年来公司利润率呈持续下降趋势,2019H1 毛利率为 20.55%,归母净利率 3.69%。

图 5：公司近年期间费用



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6：公司近年毛利率和净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

4. 投资建议

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.80/1.03/1.19 元/股，对应动态市盈率分别为 34.2/26.6/22.8 倍，给予“推荐”评级。

主要财务指标

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	24235.2	26610.3	31533.2	37713.7
增长率%	15%	10%	19%	20%
净利润(百万元)	843.9	931.4	1198.3	1395.4
增长率%	2%	10%	29%	16%
EPS(摊薄)(元/股)	0.72	0.80	1.03	1.19
ROE(摊薄)%	8.4%	8.5%	9.9%	10.3%
PE	37.9	34.2	26.6	22.8

数据来源：Wind，中国银河证券研究院

风险提示：运营商投资不及预期的风险；5G 承载网建设需求不达预期的风险；通信设备市场竞争加剧的风险；光纤光缆采购不达预期的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

龙天光，中国银河证券通信行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn