

谨慎推荐（首次）

## 烽火通信（600498）2019年第三季度报告点评

风险评级：中风险

承载网设备尚未放量，公司业绩承压

2019年10月30日

### 投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：邵梓朗

SAC 执业证书编号：

S0340119090032

电话：0769-22118627

邮箱：

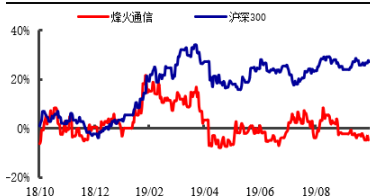
shaozilang@dgzq.com.cn

### 主要数据

2019年10月29日

收盘价(元)	26.65
总市值(亿元)	312.26
总股本(亿股)	11.72
流通股本(亿股)	11.07
ROE(TTM)	8.11%
12月最高价(元)	35.68
12月最低价(元)	25.52

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

**事件：**公司于2019年10月29日发布2019年第三季度报告。2019年前三季度，公司实现营收177.75亿元，同比增长2.32%，实现归母净利润6.19亿元，同比下降1.86%。其中，第三季度实现营收57.9亿元，同比下降6.28%；实现归母净利润1.92亿元，同比增长16.88%。

■ **运营商投入不足，公司业绩承压。**根据公告，公司2019年前三季度实现营业收入177.75亿元，同比增长2.32%，增速同比下降13.21个百分点。分季度来看，在营收方面，Q1、Q2、Q3同比增长分别为14.90%、2.28%和-6.28%。归母净利润方面，Q1、Q2、Q3同比增长分别为19.71%、-20.39%和16.88%。整体来看，运营商5G组网投资中，大部分资金未进入到承载网相关设备投资中。在市场未放量的情况下，公司业绩承受压力。

■ **Q3销售毛利率有所改善，研发持续投入。**公司前三季度销售毛利率为21.93%，比上年同期下降1.32个百分点，较2019H1提高1.38个百分点；销售净利率方面，公司前三季度净利率为3.63%，比去年同期下降0.28个百分点，盈利能力保持相对平稳。费用控制方面，从年初到Q1、H1和Q3报告期公司期间费用率分别为21.86%、17.56%和19.27%。Q3财务费用同比和环比分别上升154.16%和401.32%，导致费用率有所上升。在研发投入上，公司持续投入，Q3研发费用为7.47亿元，同比增长6.96%，环比增长21.34%。

■ **5G承载网升级和5G应用将带动公司业绩上升。**目前5G组网方式可使用非独立组网，4G承载网设备可用于5G通信。因而，运营商当前投资大部分在无线网基站建设上，对于承载网络的建设尚未有大规模的支出。但随着5G进程的逐步加快和推广面不断加深，承载网的更新和建设潮将有望在后期出现。在5G网络中，核心网构架的改变和传输网技术的升级将带动服务器和相关配套设备的需求。烽火通信作为传输领域的龙头企业，持续提升三超光传输的行业竞争力，推出VC/P/O三混承载解决方案；在国内首次实现1.06Pb/s超大容量波分复用及空分复用光传输系统实验。5G承载方面，10G速率G.metro前传设备通过联通验收，为业界首次完全意义上符合ITU G.698.4标准的设备。新型OLT、ONU等的功能性能持续优化，满足运营商网络重构需求，向SDNFV化平滑演进。U3LA光纤顺利通过电信、联通集采测试。在5G下游应用上，公司也具备一定竞争力。电信云技术方面攻克多VIM管理数据库备份与还原等多个技术难题，突破虚拟网络转发性能，有效提高网络性能；智慧应用端到端解决方案进一步完善，产品开发和示范应用上取得新突破。未来公司将受益于承载网升级和5G网络应用。

■ **投资建议：首次覆盖，给予谨慎推荐评级。**预计公司2019-2020年EPS分别为0.82元、1.04元，对应PE分别为33倍、26倍。

■ **风险提示：**5G建设不及预期、新产品研发不及预期等。

表 1: 公司盈利预测简表 (截止 2019/10/29)

科目 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	<b>24235.24</b>	<b>27143.47</b>	<b>32165.01</b>	<b>37311.41</b>
<b>营业总成本</b>	<b>23667.26</b>	<b>25954.62</b>	<b>30650.93</b>	<b>35506.96</b>
营业成本	18598.56	20411.89	24381.08	28244.74
营业税金及附加	95.08	114.00	128.66	149.25
销售费用	1806.16	2171.48	2412.38	2798.36
管理费用	305.08	339.29	385.98	447.74
研发费用	2295.51	2433.24	2798.22	3217.96
财务费用	295.83	159.00	190.80	238.50
<b>其他经营收益</b>	<b>399.78</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	74.46	0.00	0.00	0.00
其他收益	325.32	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>966.10</b>	<b>1188.85</b>	<b>1514.08</b>	<b>1804.45</b>
加营业外收入	9.60	0	0	0
减营业外支出	10.62	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>965.08</b>	<b>1188.85</b>	<b>1514.08</b>	<b>1804.45</b>
减所得税	58.19	159.90	203.64	242.70
<b>净利润</b>	<b>906.89</b>	<b>1028.95</b>	<b>1310.43</b>	<b>1561.75</b>
减少数股东损益	63.03	72.00	88.00	110.00
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>843.86</b>	<b>956.95</b>	<b>1222.43</b>	<b>1451.75</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.72</b>	<b>0.82</b>	<b>1.04</b>	<b>1.24</b>

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn