



2020-03-11

公司点评报告

增持/维持

烽火通信(600498)

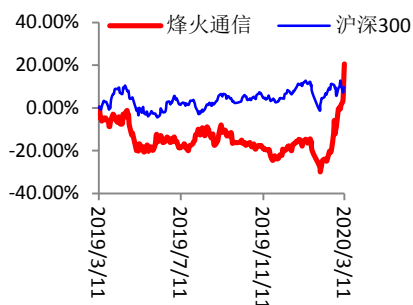
目标价:

昨收盘: 37.90

信息技术 技术硬件与设备

## 5G SA 网络带来增量，烽火通信迎来拐点

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1170/1106
总市值/流通(百万元)	44157/41743
12 个月最高/最低(元)	33.71/22.46

### 相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

**核心观点:** 工信部复工复产会议要求中国运营商优化调整 5G 组网方案, 采用 SA 网络, 并要求稳投资和稳定产业链。中国移动二期集采 23 万站基站同时, 发布了 92 亿的 SPN 设备集采, 烽火通信中标份额第二。我们预计, 受益于 5GSA 网络带来的传输网和核心网配套建设需求, 烽火订单和营收有望转跌为升, 迎来拐点。公司在光传输、光交换设备领域位居前列, 承载网技术优势在 5G 建设中将不断取得突破。

**工信部强调加快建设 SA 网络, 2020 年 SA 网络市场需求明确。** 工信部 2 月 22 日召开加快推进 5G 发展, 做好信息通信业复工复产工作电视电话会议。会议明确要求加快推进 5G 发展, 运营商要及时评估疫情影响, 制定和优化 5G 网络建设计划, 加快 5G 特别是独立组网建设步伐, 市场对 SA 网络建设的需求明确。烽火通信较早就启动了 5G 承载网技术的研究, 发布了“FitHaul 5G 承载解决方案”, 该方案覆盖了 SPN、WDM-PON、OTN、SDN、网络运维等关键领域, 是业界 5G 承载领域的领先解决方案。公司有足够的技术储备满足市场建设 SA 网络的需求, 也有足够的实力争取更大的市场份额。

**运营商大规模建设 5G 基站, 网络配套设备需求旺盛。** 随着 5G 发展阶段的变化和响应国家推动“新基建”的号召, 运营商要大规模建设 5G 基站。根据运营商预定目标和集采情况, 我们预计今年将建成 75 万个 5G 基站, 基本能够覆盖所有地市, 同时配套的传输和骨干网也需要做相应的建设, 我们根据全生命周期投资 1.2-1.3 万亿测算, 传输侧的投资占比约 26%左右, 总规模约 3000 亿元, 其中核心网和骨干网对于 SPN 的新建需求规模在 1800 亿元左右, 在接入网 OTN 升级方面的需求规模在 1000 亿元左右, 公司在 OTN 领域的市占率在 15%-20%, PTN 领域的市占率在 10%-15%, 公司的相应订单将不断增加, 保证了营业收入的增长。

**光传输设备实力突出, 烽火通信斩获中移动 SPN 集采大份额。** 烽火通信深耕光通信领域, 是少数集光纤、光缆、光棒、光芯片、光器件、光设备全产业链于一体的公司。3 月 10 日中国移动公布 2020 年至 2021 年 SPN 设备新建部分集中采购中标候选人, 烽火通信报价总计 61.2 亿元, 总体份额占 24.38%, 获得约 3.44 万端 SPN 设备, 仅次于华为, 公司在传输设备上有很强的竞争优势。后期运营商将继续开展相关集采, 烽火通信潜在订单将得到释放, 收入拐点已经有所显现。

**光纤光缆景气度回暖, 加快网络建设提升增量需求。** 2019Q1 营收

同比增长 14.9%，Q2 增长 2.28%，Q3 下降 6.28%，公司营收增速放缓，主要由于运营商 2019 年普缆招标价格下滑，使得公司光纤光缆业务承压，拖累了公司业绩。但是随着疫情推动，5G 发展进入快车道，市场对光纤光缆的需求也会放量，光纤光缆有望迎来景气度回暖，量升价稳。2018 年公司营收 242.35 亿，同比增长 15.1%，其中光纤光缆业务营收占 27%，伴随着运营商 5G 基站和网络配套建设的加快，光纤光缆业务有望稳中有升，推动库存消化和营收增长。

**业绩符合预期，加大研发投入全面部署光通信，推进 5G 建设。**

2019 年前三季度实现主营业务收入 177.75 亿元，同比增长 2.32%，归属于上市公司股东净利润 6.19 亿元，同比下降 1.86%，毛利率 21.93%，同比下降 1.32%。第三季度实现毛利率 24.78%，同比增长 1.6%，达四个季度以来最高值。第三季度研发费用 7.47 亿元，同比增长 6.96%。公司加大研发 5G 核心技术力度，已完成多城市 5G 试点工作；在国内实现超大容量光传输系统实验；发行可转债募资 30.88 亿元投入 5G 承载网系统设备。随着 5G 开启 SA 组网规模建设，带动光传输设备和光纤光缆业务发展，光通信业务将充分受益。

**盈利预测与投资建议：**预计 2019 年-2021 年公司归母净利润分别为 9.33 亿元、13.36 亿元和 17.30 亿元，对应 EPS 分别为 0.80 元、1.14 元和 1.48 元。维持“增持”评级，给予目标价 46 元。

**风险提示：**运营商 5G 网络建设不及预期；公司订单份额不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	24235.24	27079.72	33548.65	42103.07
(+/-%)	15.10%	11.74%	23.89%	25.50%
净利润(百万元)	843.86	933.13	1336.38	1729.89
(+/-%)	2.29%	10.58%	43.21%	29.45%
摊薄每股收益(元)	0.72	0.80	1.14	1.48
市盈率(PE)	53	48	33	26

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	24235.24	27079.72	33548.65	42103.07
营业成本	18598.56	20764.66	25388.03	31788.85
营业税金及附加	95.08	111.03	140.90	176.83
销售费用	1806.16	2030.98	2516.15	3157.73
管理费用	305.08	341.20	436.13	547.34
财务费用	295.83	82.17	95.59	148.33
资产减值损失	271.03	300.00	330.00	360.00
投资收益	74.46	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	967.77	1022.94	1486.98	1913.68
其他非经营损益	-2.69	49.49	23.79	28.22
利润总额	965.08	1072.44	1510.77	1941.90
所得税	58.19	69.31	94.39	122.01
净利润	906.89	1003.13	1416.38	1819.89
少数股东损益	63.03	70.00	80.00	90.00
归属母公司股东净利润	843.86	933.13	1336.38	1729.89
资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3879.57	5415.94	6709.73	8420.61
应收和预付款项	9258.26	9790.78	12269.37	15454.94
存货	9925.56	11199.48	13910.37	17667.11
其他流动资产	410.51	458.69	568.27	713.16
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	155.38	155.38	155.38	155.38
固定资产和在建工程	3367.66	3052.35	2736.37	2419.72
无形资产和开发支出	1009.16	920.78	832.40	744.02
其他非流动资产	921.70	859.89	859.89	859.89
资产总计	29214.97	32140.45	38328.93	46722.00
短期借款	1479.86	1455.47	2631.25	4182.13
应付和预收款项	14315.48	16447.23	20039.58	25080.66
长期借款	545.00	555.00	565.00	575.00
其他负债	2135.08	2332.97	2755.33	3340.08
负债合计	18475.42	20790.67	25991.17	33177.87
股本	1168.70	1170.98	1170.98	1170.98
资本公积	5461.70	5459.42	5459.42	5459.42
留存收益	4088.77	4634.49	5542.47	6658.83
归属母公司股东权益	10009.57	10549.80	11457.78	12574.15
少数股东权益	729.98	799.98	879.98	969.98
股东权益合计	10739.55	11349.78	12337.76	13544.13
负债和股东权益合计	29214.97	32140.45	38328.93	46722.00
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	1759.72	1580.62	1996.93	2477.03
PE	52.59	47.56	33.21	25.65
PB	4.13	3.91	3.60	3.28
PS	1.83	1.64	1.32	1.05
EV/EBITDA	23.66	25.41	20.06	16.11

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	906.89	1003.13	1416.38	1819.89
折旧与摊销	496.13	475.50	414.36	415.03
财务费用	295.83	82.17	95.59	148.33
资产减值损失	271.03	300.00	330.00	360.00
经营营运资本变动	-65.84	477.84	-1286.51	-1460.77
其他	-1552.92	-302.82	-327.82	-360.62
经营活动现金流净额	351.12	2035.83	642.00	921.86
资本支出	-696.71	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-623.18	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-1319.89	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	-695.03	-24.39	1175.78	1550.88
长期借款	45.00	10.00	10.00	10.00
股权融资	728.31	0.00	0.00	0.00
支付股利	-378.74	-387.41	-428.40	-613.53
其他	-142.61	-87.66	-95.59	-148.33
筹资活动现金流净额	-443.07	-489.46	661.79	799.02
现金流量净额	-1406.00	1536.37	1293.79	1710.88
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	15.10%	11.74%	23.89%	25.50%
营业收入增长率	0.04%	5.70%	45.36%	28.70%
净利润增长率	0.38%	10.61%	41.20%	28.49%
EBITDA 增长率	6.71%	-10.18%	26.34%	24.04%
获利能力				
毛利率	23.26%	23.32%	24.32%	24.50%
三费率	19.40%	18.76%	19.08%	19.15%
净利率	3.74%	3.70%	4.22%	4.32%
ROE	8.44%	8.84%	11.48%	13.44%
ROA	3.10%	3.12%	3.70%	3.90%
ROIC	10.12%	8.42%	11.23%	12.33%
EBITDA/销售收入	7.26%	5.84%	5.95%	5.88%
营运能力				
总资产周转率	0.83	0.88	0.95	0.99
固定资产周转率	9.49	10.88	15.43	22.66
应收账款周转率	3.58	3.45	3.72	3.70
存货周转率	1.63	1.80	1.87	1.89
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.49%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	63.24%	64.69%	67.81%	71.01%
带息债务/总负债	10.96%	9.67%	12.30%	14.34%
流动比率	1.34	1.36	1.34	1.31
速动比率	0.77	0.79	0.78	0.76
每股指标				
每股收益	0.72	0.80	1.14	1.48
每股净资产	9.17	9.69	10.54	11.57
每股经营现金	0.30	1.74	0.55	0.79

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。