

5G 承载规模招标开启，业绩增长有望逐季恢复

买入 (维持)

2020 年 04 月 30 日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houbin@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	24,662	27,273	30,924	35,493
同比 (%)	1.8%	10.6%	13.4%	14.8%
归母净利润 (百万元)	979	1,143	1,346	1,596
同比 (%)	16.0%	16.8%	17.8%	18.5%
每股收益 (元/股)	0.84	0.98	1.15	1.36
P/E (倍)	36.41	31.17	26.46	22.33

投资要点

■ **事件:** 4 月 30 日, 烽火通信披露 2019 年年报及 2020 年一季报, 2019 年实现营业收入 246.62 亿元, 同比增长 1.76%, 实现归母净利润 9.79 亿元, 同比增长 15.99%, 2020 年 Q1 实现营业收入 29.10 亿元, 同比下降 40.38%, 实现归母净利润-1.90 亿元, 同比下降 214.12%。

■ **国内外疫情蔓延, 业务开展受阻:** 受疫情影响, 2020 年一季度营业收入及归母净利润分别下滑 40.38%及 214.12%。公司所处武汉疫区, 业务开展严重影响, 业绩持续下滑。公司将积极采取疫情防控措施, 确保公司产品以及服务提供的稳定, 力争将疫情对公司生产经营的影响降至最低。

■ **不断加大研发费用, 保持技术持续领先:** 烽火通信每年将收入的 10%以上用于研究和开发核心和前瞻技术, 持续保持在高端、关键核心技术方面的研发力度, 2019 年, 费用化研发支出 23.32 亿元, 同比增长 1.61%, 占营业收入的 9.46%。公司将继续保持在高端核心技术方面的研发力度, 持续优化产品和技术布局, 推动纵向产业链整合, 确保产品竞争力不断提升。

■ **工信部加码建设 SA 网络, SA 确定性强:** 工信部要求加快推进 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。烽火通信深耕 5G 承载网技术的研究, 目前正进行 5G 承载网络系统设备研发及产业化项目, 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。

■ **受益 5G 基站大规模建设, 光通信业绩动能将不断释放:** 由于 5G 基站频谱更高, 覆盖面积更小, 因此想要达到与 4G 相同的通讯效果, 5G 基站新建数将呈倍数级增加, 光通信配套设备需求旺盛。2020 年三大运营商 5G 相关的资本开支预计超过 1800 亿元, 有望建成 80 万站基站, 当前三大运营商招标陆续落地, 其中在中国移动 SPN 招标中, 烽火通信占比约为 10%, 占比位列第三。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2020-2022 年的 EPS 为 0.98 元、1.15 元、1.36 元, 股价对应 PE 分别为 31/26/22X, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 5G 部署进程不及预期; 网络建设进度不及预期; 产品研发进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.43
一年最低/最高价	21.10/41.95
市净率(倍)	3.38
流通 A 股市值(百万元)	33684.16

基础数据

每股净资产(元)	8.99
资产负债率(%)	63.69
总股本(百万股)	1170.98
流通 A 股(百万股)	1106.94

相关研究

- 1、《烽火通信 (600498): 烽火通信: 三季度业绩承压, 毛利明显改善, 5G 建设释放业绩发展新动能》2019-10-30
- 2、《烽火通信 (600498): 营业收入持续上升, 研发支出稳中有增, 业绩稳健发展》2019-08-29
- 3、《烽火通信 (600498): 烽火通信: 一季度业绩稳健向好, 研发加码蓄力 5G 之战》2019-04-30

烽火通信三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	23,670	35,625	37,791	46,081	营业收入	24,662	27,273	30,924	35,493
现金	4,638	11,762	13,336	15,307	减: 营业成本	19,285	21,460	24,336	28,063
应收账款	7,494	9,343	9,747	12,164	营业税金及附加	91	108	122	138
存货	8,939	12,053	11,752	15,699	营业费用	1,642	1,989	2,230	2,547
其他流动资产	2,600	2,466	2,955	2,911	管理费用	283	2,032	2,121	2,165
非流动资产	7,821	9,609	11,500	13,407	财务费用	228	392	650	860
长期股权投资	2,217	3,772	5,350	6,944	资产减值损失	-122	94	60	46
固定资产	2,567	2,749	2,965	3,174	加: 投资净收益	288	111	133	150
在建工程	1,027	934	868	832	其他收益	0	0	0	0
无形资产	1,486	1,640	1,814	1,965	营业利润	1,116	1,309	1,537	1,824
其他非流动资产	523	513	503	492	加: 营业外净收支	-2	-2	-1	-2
资产总计	31,491	45,234	49,290	59,488	利润总额	1,114	1,307	1,536	1,821
流动负债	16,620	29,973	33,412	42,732	减: 所得税费用	60	73	85	102
短期借款	549	10,522	13,101	18,034	少数股东损益	75	90	104	124
应付账款	5,797	6,715	7,473	8,888	归属母公司净利润	979	1,143	1,346	1,596
其他流动负债	10,275	12,736	12,838	15,810	EBIT	1,166	1,468	1,932	2,377
非流动负债	2,815	2,369	1,934	1,491	EBITDA	1,789	1,947	2,506	3,057
长期借款	2,383	1,937	1,502	1,059					
其他非流动负债	432	432	432	432					
负债合计	19,435	32,342	35,346	44,223	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	585	676	780	905	每股收益(元)	0.84	0.98	1.15	1.36
					每股净资产(元)	9.17	9.80	10.61	11.64
归属母公司股东权益	11,470	12,215	13,164	14,361	发行在外股份(百万 股)	1171	1171	1171	1171
负债和股东权益	31,491	45,234	49,290	59,488	ROIC (%)	7.3%	5.4%	6.4%	6.5%
					ROE (%)	8.7%	9.6%	10.4%	11.3%
现金流量表 (百万 元)	2019A	2020E	2021E	2022E	毛利率 (%)	21.8%	21.3%	21.3%	20.9%
经营活动现金流	354	344	2,798	1,163	销售净利率 (%)	4.0%	4.2%	4.4%	4.5%
投资活动现金流	-1,175	-2,156	-2,332	-2,438	资产负债率 (%)	61.7%	71.5%	71.7%	74.3%
筹资活动现金流	1,369	8,937	1,108	3,245	收入增长率 (%)	1.8%	10.6%	13.4%	14.8%
现金净增加额	571	7,124	1,574	1,971	净利润增长率 (%)	16.0%	16.8%	17.8%	18.5%
折旧和摊销	623	479	574	680	P/E	36.41	31.17	26.46	22.33
资本开支	1,170	232	314	313	P/B	3.32	3.10	2.87	2.62
营运资本变动	-1,495	-1,650	257	-1,947	EV/EBITDA	19.67	19.46	15.39	13.48

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>