

## 方正证券研究所证券研究报告

烽火通信 (600498)

公司研究

通信行业

公司财报点评

2016.04.11/推荐(维持)

分析师： 马军

执业证书编号： 6402211973081624

TEL: 010-68589279

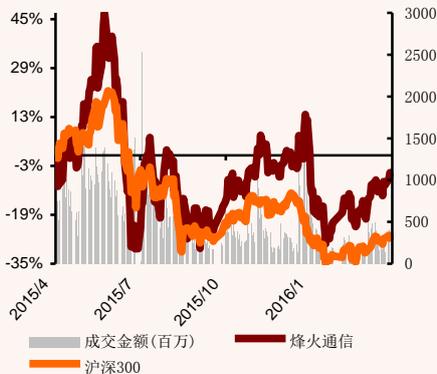
E-mail: majun1@foundersec.com

联系人： 宋辉

TEL: 010-68584861

E-mail: songhui@foundersec.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

### 1 营收、利润连续 10 年增长，资产结构支撑健康发展

2015 年，公司实现营业收入 135 亿元，同比增长 25.81%；归属于上市公司股东的净利润 6.6 亿元，同比增长 21.8%。

我们判断，受流量需求、政府政策及技术演进驱动，未来 2-3 年光通信市场规模持续增长是必然，公司作为光通信全产业链龙头，成长必将高于行业平均水准。

公司期间费用持续降低，毛利稳定；回款周期缩短，经营性现金流快速增长；存货及预收款项良性增长，支撑未来发展。

### 2 聚焦光通信主营，技术引领发展

公司在大容量、高带宽光通信网络技术竞争优势明显。100G OTN 性能全球领先、IPRAN 进入运营商主流设备供应商名单、10G EPON/GPON 系统规模推向市场；线缆产品继续引领中国光纤光缆技术与产业发展方向。

公司每年收入的 10% 以上用于研究和开发核心和前瞻技术，持续的研发投入以及深厚的技术积累，使烽火在光通信领域保持了强大的竞争力。

### 3 ICT 业务亮点频现，信息化转型初长成

公司全面进军云计算、智慧城市等战略新兴领域，牵头或加入了多个标准组织、产业联盟，形成面向 ICT 领域的全业务架构和战斗队形。

可以预见，随着 ICT 时代的全面来临，云计算、智慧城市和大数据所带来的 IT 市场变化，公司这一系列的战略储备及产业升级将会带来巨大的增长空间。

### 4 “出海”战略增业绩，国际竞争力提升

公司加速融入“一带一路”战略，未来公司除了继续发挥传统光网络领域的优势外，还会凭借在国内 ICT 领域的实力积累和建设经验，加大拓展国际 ICT 市场，为“一带一路”沿线国家提供信息化综合解决方案及服务。

### 5 定向增发夯实光通信主营，加速 ICT 布局

2016 年 4 月 9 日公司发布非公开发行股票预告，定增数量不超过 8117 万股，底价为 22.20 元/股，募资 18.02 亿元。通过定增公司继续巩固光通信主营业务、同时加速拓展云计算和大数据等 ICT 新市场。

6 业绩预测：预计 16-18 年将实现 EPS（摊薄后）为 0.79、0.95、1.24 元，对应现价市盈率分别为 32.95、27.68、21.13 倍，给予“推荐”评级。

## 盈利预测:

单位/百万	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	13489.64	16723.00	20186.00	24954.00
(+/-) (%)	25.82	23.97	20.71	23.62
净利润	657.38	896.35	1066.89	1397.90
(+/-) (%)	21.70	36.35	19.03	31.03
EPS(元)	0.63	0.79	0.95	1.24
P/E	45.40	32.95	27.68	21.13

数据来源: wind 方正证券研究所

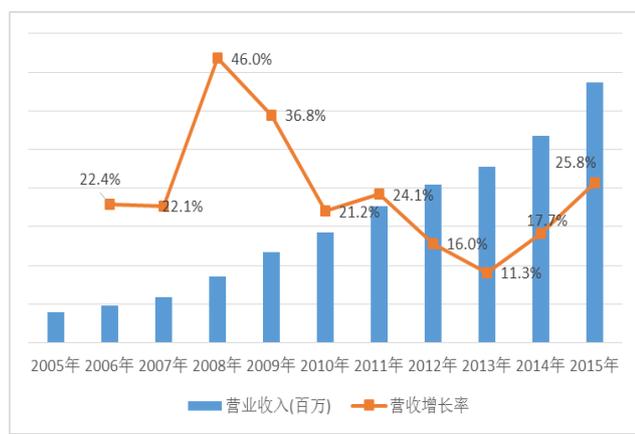
## 1 业绩高增长，资产结构支撑健康发展

### 1.1 营收、利润连续 10 年增长，毛利及期间费用稳定

2015 年，公司实现营业收入 135 亿元，同比增长 25.81%；归属于上市公司股东的净利润 6.6 亿元，同比增长 21.8%。

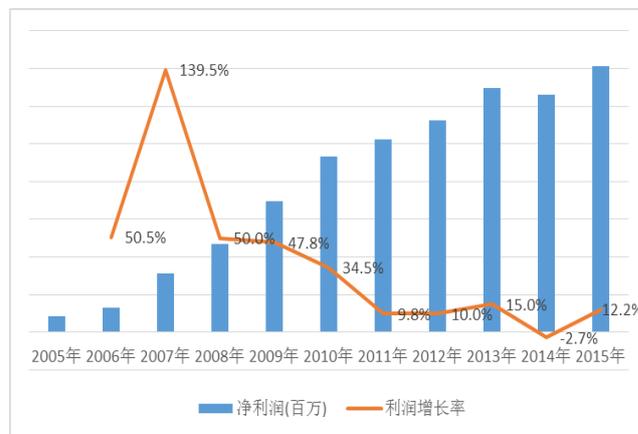
业绩高速增长主要得益于光通信行业整体景气，我们判断流量需求、政府政策及技术演进驱动，未来 2-3 年光通信市场规模持续增长是必然，公司作为光通信全产业链龙头，成长必将高于行业平均水平。

图表 1：2005-2015 年营业收入情况



资料来源：公司公告，方正证券

图表 2：2005-2015 年净利润情况

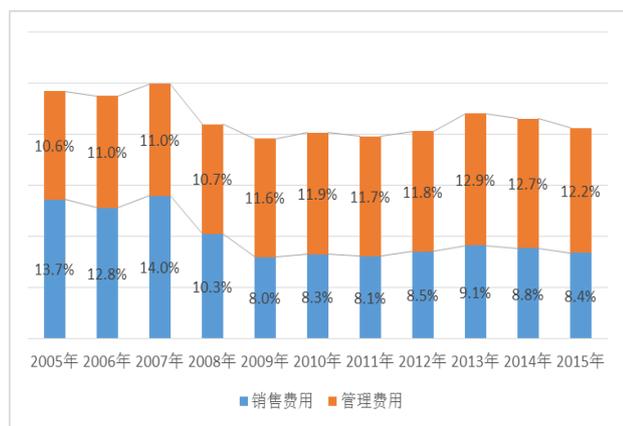


资料来源：公司公告，方正证券

2015 年公司销售及管理费用持续三年降低，销售费用同比降低 0.4%，管理费用同比降低 0.5%。汇兑损失导致公司财务费用上升较快。

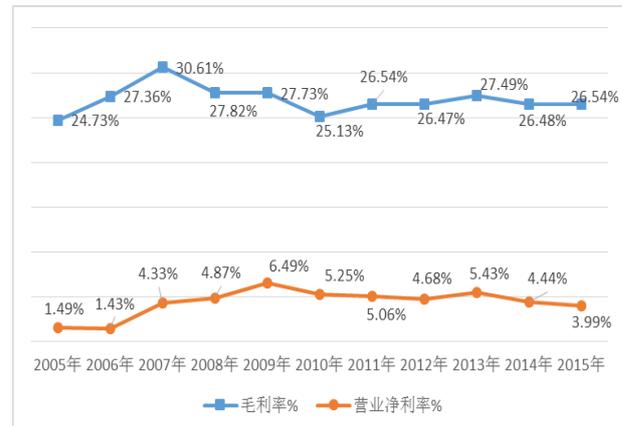
毛利率维持稳定，存货快速增加，计提减值损失加大，导致净利率出现小幅下滑。

图表 3：2011-2015 年期间费用情况



资料来源：公司公告，方正证券

图表 4：2011-2015 年毛利率以及净利率情况



资料来源：公司公告，方正证券

### 1.2 回款周期缩短，经营性现金流快速增长

公司应收账款占营业收入的比例大幅下降，带动公司现金流回款

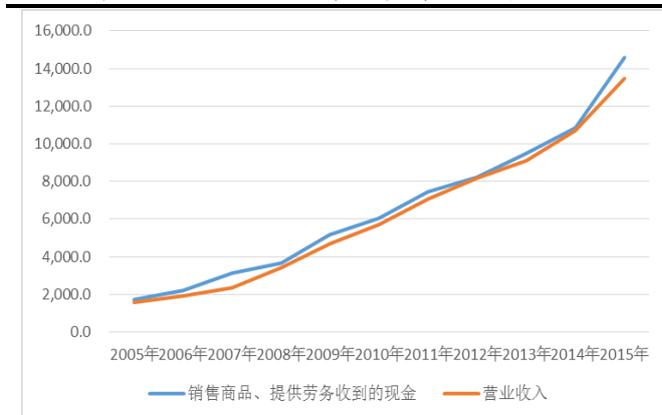
持续走好。2015 年公司应收账款 33.4.5 亿元，占营收比例为 24.4%，同比降低超过 6%，主要原因是公司加大销售收款力度，销售商品收到的现金流持续高于营业收入，公司产品销售政策持续稳定。

图表 5：2011-2015 年应收账款及占比



资料来源：公司公告，方正证券

图表 6：2011-2015 年销售商品收到的现金



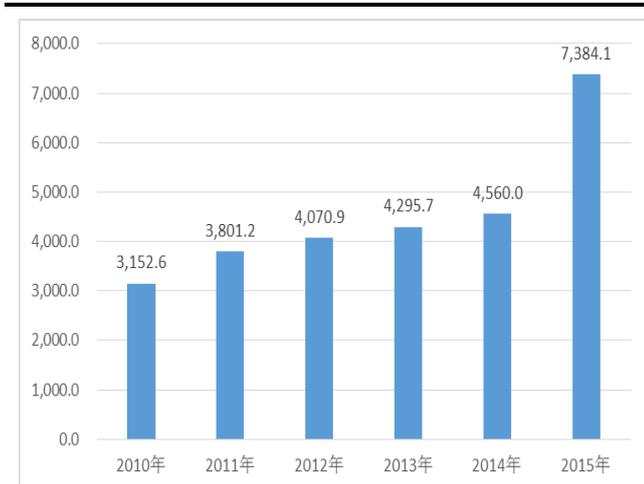
资料来源：公司公告，方正证券

### 1.3 存货良性增加，支撑未来发展

2015 年公司存货占资产比例为 39%，较同期增长较快。存货的增长带来公司减值损失的扩大，利润冲减 1 亿多。

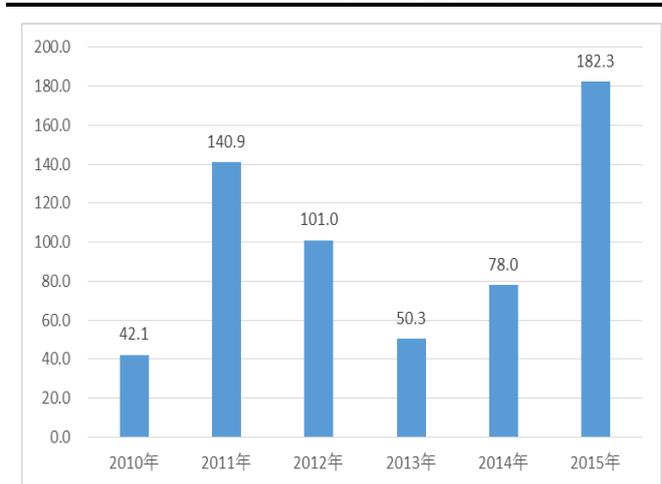
但是值得注意的是，公司预收款项也出现了同比大幅攀升的情况，可以判断公司存货属于良性备货导致，行业景气度由此可见一斑。同时，存货的高速增长成为推动公司 2016 年业绩持续增长的重要动力。

图表 7：2011-2015 年公司存货情况



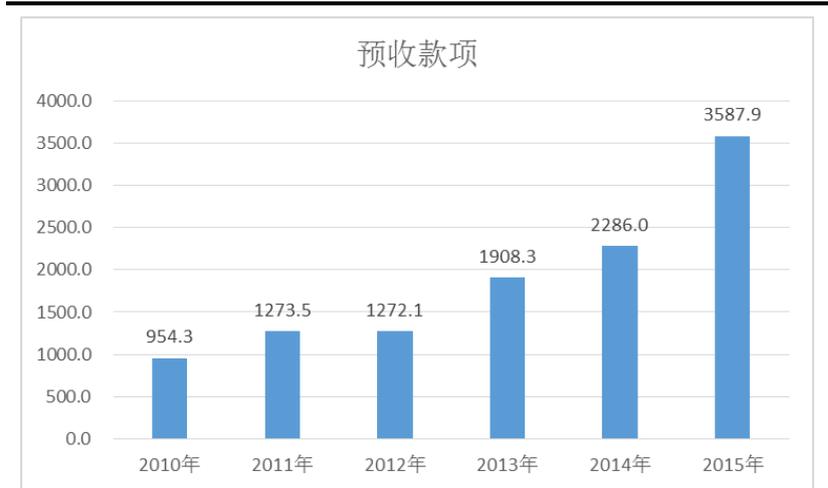
资料来源：公司公告，方正证券

图表 8：2011-2015 年公司资产减值损失



资料来源：公司公告，方正证券

图表 9：预收款情况



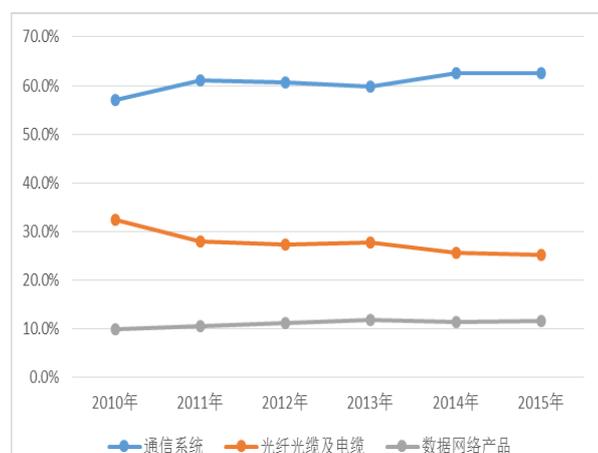
资料来源：公司公告，

## 2 聚焦光通信主营，技术引领发展

大容量、高带宽是未来光通信网络发展的基本需求，在这方面，公司技术竞争优势明显。通光信系统方面，2015年，公司100G OTN性能达到全球领先、IPRAN进入运营商主流设备供应商名单、10G EPON/GPON系统规模推向市场、面向SDN演进的大容量IPRAN系列和OTN系列产品试点商用；光纤光缆方面，线缆产品继续引领中国光纤光缆技术与产业发展方向，首次作为第一完成人获得国家科技进步二等奖；海外生产基地进展顺利，连续七年实现海外销售额高速增长，光缆出口量连续多年位居国内同行第一。

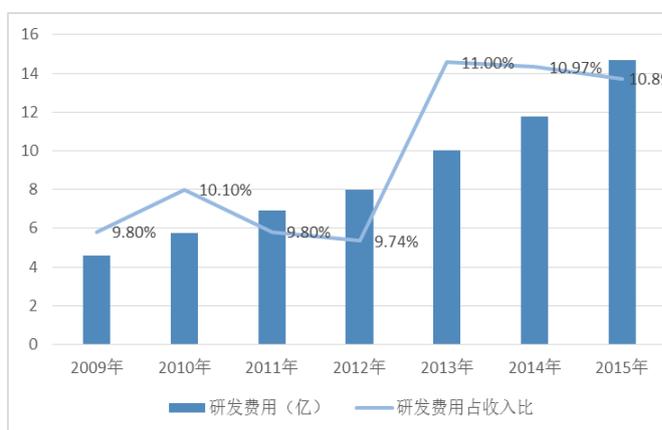
公司每年收入的10%以上用于研究和开发核心和前瞻技术，持续的研发投入以及深厚的技术积累，使烽火在光通信领域保持了强大的竞争力。

图表 10：2011-2015 年收入结构（按产品）



资料来源：公司公告，方正证券

图表 11：2011-2015 年公司研发费用



资料来源：公司公告，方正证券

## 3 ICT 业务亮点频现，信息化转型初长成

公司全面进军云计算、智慧城市等战略新兴领域，牵头或加入了多个标准组织、产业联盟，积极推动 ICT 产业的健康发展，形成面向 ICT 领域的全业务架构和战斗队形。

借力“智慧湖北”建设的重要发展契机，推动大数据业务开展，公司在原有烽火集成、烽火网络、烽火星空、南京数据中心等业务范围基础上，积极构建“大集成”框架，并成立智慧地铁公司、教育资源平台运营公司、武汉光谷智慧科技有限公司、湖北省楚天云有限公司、发布“云网一体”化综合解决方案，全自主开发的“大数据平台+应用开发+数据分析”产业链正逐步形成。

可以预见，随着 ICT 时代的全面来临，云计算、智慧城市和大数据所带来的 IT 市场变化，公司这一系列的战略储备及产业升级将会带来巨大的增长空间。

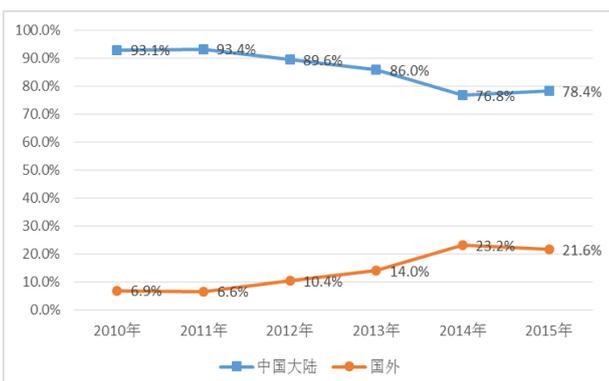
#### 4 “出海”战略增业绩，国际竞争力提升

2015 年，公司海外业务销售收入达到 28.6 亿元，连续 5 年以较大增幅持续拓展海外市场规模。

公司正加速融入“一带一路”战略，满足丝绸之路经济带日益增长的通信基础设施建设需求，为公司开辟全新市场空间。光网络产品全球排名第五、光接入产品全球排名第四、线缆产品国内出口第一品牌、光配线系统保持国际市场领先地位、室外机柜类产品海外市场销售规模同比增长近 10 倍。

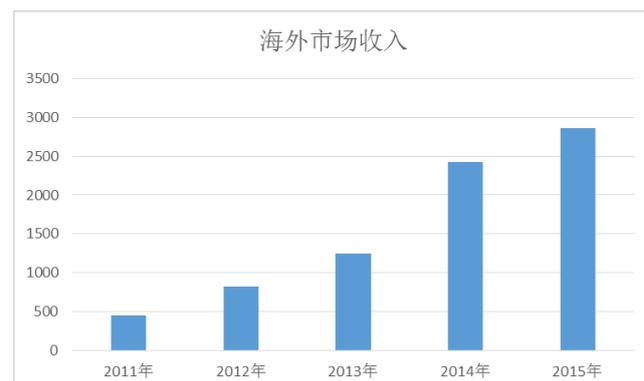
未来公司除了继续发挥传统光网络领域的优势外，还会凭借在国内 ICT 领域的实力积累和建设经验，加大拓展国际 ICT 市场的步伐，为“一带一路”沿线国家提供信息化综合解决方案及服务。

图表 12：2011-2015 收入结构（分地区）



资料来源：公司公告，方正证券

图表 13：海外市场收入



资料来源：公司公告，方正证券

#### 5 定向增发夯实光通信主营，加速 ICT 布局

2016 年 4 月 9 日公司发布非公开发行股票预告，定增数量不超过 8117 万股，底价为 22.20 元/股。拟向包括大股东烽火科技在内的不

超过 10 名特定投资者定增募资 18.02 亿元，其中大股东认购比例不低于 10%。

通过定增公司继续巩固光通信主营业务、同时拓展云计算和大数据等 ICT 新市场，具体定增项目包括：

**光通信业务：**1) 融合型高速网络系统设备项目：包括 POTN、IP RAN 研发以及 10G PON 产业化升级，持续夯实公司在高速、超宽带光通信领域技术优势；2) 特种光纤项目：保偏光纤和掺稀土系列光纤、匹配双包层无源光纤和传能光纤，拓展特种光纤军民两用市场；3) 海洋通信系统：海底光缆、中继器和岸基通信设备，打造海洋通信系统品牌；

**ICT 市场领域：**云计算和大数据项目：依托烽火云应用服务平台“FitCloud”、为政府、教育、通信、互联网等行业的企业级客户提供从云存储、云服务器、云数据中心、桌面云、云操作系统等云服务；通过建设绿色云数据中心，向客户提供包括 IaaS(含机柜出租)、PaaS 和 SaaS 服务在内的数据中心服务。

**6 风险提示：光通信主营业务发展不及预期；信息化转型不及预期**

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	16257.00	17207.96	20904.61	25410.69	<b>营业收入</b>	13489.64	16723.00	20186.00	24954.00
现金	4183.04	3324.61	4210.96	5121.36	营业成本	9909.05	12040.56	14533.92	17867.06
应收账款	3291.42	4884.22	5922.73	7135.89	营业税金及附加	63.81	86.42	101.71	122.96
其它应收款	267.93	286.62	361.44	452.75	营业费用	1134.11	1404.73	1715.81	2121.09
预付账款	609.77	404.48	514.41	748.16	管理费用	1651.18	2056.93	2523.25	3119.25
存货	7384.14	7513.66	9022.26	11056.66	财务费用	73.55	11.00	0.00	0.00
其他	520.70	794.37	872.82	895.87	资产减值损失	182.27	132.85	129.93	162.47
<b>非流动资产</b>	2821.57	2806.34	2816.63	2830.23	公允价值变动收益	1.86	0.00	0.00	0.00
长期投资	566.18	566.18	566.18	566.18	投资净收益	61.18	56.25	56.86	58.60
固定资产	1914.51	1928.31	1948.02	1968.27	<b>营业利润</b>	538.71	1046.75	1238.25	1619.76
无形资产	248.56	219.54	210.12	203.47	营业外收入	230.28	241.00	241.00	241.00
其他	92.32	92.32	92.32	92.32	营业外支出	3.52	3.00	3.00	3.00
<b>资产总计</b>	19078.56	20014.30	23721.24	28240.92	<b>利润总额</b>	765.47	1046.75	1238.25	1619.76
<b>流动负债</b>	11117.31	11083.42	13636.79	16645.19	所得税	58.23	77.12	84.68	108.48
短期借款	1099.72	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	707.25	969.63	1153.57	1511.28
应付账款	3083.42	3987.74	4745.52	5623.59	少数股东损益	49.87	73.27	86.68	113.38
其他	6934.17	7095.68	8891.28	11021.61	<b>归属母公司净利润</b>	657.38	896.35	1066.89	1397.90
<b>非流动负债</b>	208.81	208.81	208.81	208.81	EBITDA	965.99	1401.69	1596.69	2034.13
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.63	0.79	0.95	1.24
其他	208.81	208.81	208.81	208.81					
<b>负债合计</b>	11326.12	11292.23	13845.61	16854.01	<b>主要财务比率</b>	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	893.94	967.21	1053.89	1167.27	<b>成长能力</b>				
股本	1046.92	1128.09	1128.09	1128.09	营业收入	0.26	0.24	0.21	0.24
资本公积	3063.65	2982.48	2982.48	2982.48	营业利润	0.13	0.94	0.18	0.31
留存收益	2749.27	3645.62	4712.51	6110.41	归属母公司净利润	0.22	0.36	0.19	0.31
归属母公司股东权益	6858.51	7754.86	8821.75	10219.64	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	19078.56	20014.30	23721.24	28240.92	毛利率	0.27	0.28	0.28	0.28
					净利率	0.05	0.05	0.05	0.06
					ROE	0.10	0.12	0.12	0.14
					ROIC	0.16	0.21	0.23	0.28
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	0.59	0.56	0.58	0.60
					净负债比率	0.18	0.02	0.01	0.01
					流动比率	1.46	1.55	1.53	1.53
					速动比率	0.74	0.85	0.85	0.84
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.78	0.86	0.92	0.96
					应收账款周转率	89.71	106.60	107.09	104.38
					应付账款周转率	103.22	120.89	119.18	114.88
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.63	0.79	0.95	1.24
					每股经营现金	0.78	0.41	1.00	1.04
					每股净资产	6.55	6.87	7.82	9.06
					<b>估值比率</b>				
					P/E	45.40	32.95	27.68	21.13
					P/B	4.35	3.81	3.35	2.89
					EV/EBITDA	27.84	18.79	15.94	12.07

数据来源：wind 方正证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明:

- 强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;
- 推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;
- 中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;
- 减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明:

- 推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;
- 中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;
- 减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com