

通信

2017年04月10日

## 烽火通信 (600498)

——光通信稳健增长，聚焦 ICT 软硬一体化转型

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年04月07日

收盘价(元)	24.93
一年内最高/最低(元)	30.8/22.02
市净率	3.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	24823
上证指数/深证成指	3286.62 / 10669.48

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	6.96
资产负债率%	67.33
总股本/流通A股(百万)	1046/996
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《烽火通信(600498)点评：半年报业绩点评：业绩稳健增长，光通信持续发力》  
2016/07/26

《烽火通信(600498)三季报点评：中移动传输网订单确认一再延后》  
2013/10/28

证券分析师

顾海波 A0230515090007  
guhb@swsresearch.com

联系人

顾海波  
(8621)23297818×010-66500587  
guhb@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 事件：4月8日公司发布2016年报，公司全年实现营业收入173.61亿元，同比增长28.70%。归属于母公司净利润7.60亿元，同比增长15.68%。公司业绩符合预期。
- 营收、净利润稳健增长，主营业务光通信仍是增长的主要动力所在。公司全年增长主要来源于公司主营业务收入增长28.99%，其中通信系统设备销售收入增长30.62%，仍是收入、利润的重要增长部分，同比增幅较大；光纤及线缆销售收入增长30.69%，较2016上半年19.56%的增速大幅提高。公司作为光通信全产业链龙头，覆盖“系统-器件-光纤光缆-终端设备”全产业链，业绩增长必将受益于光通信行业整体景气。公司目前已形成了以光通信产业为核心的产业格局，客户遍布国内、国际和信息化三大市场，已跻身全球光传输与网络接入设备、光纤光缆最具竞争力企业10强；每年在OTN、IPRAN、PON、光终端等领域的不断实现技术突破。持续在研发和研发人力的投入和深厚的技术积累使得烽火通信在光通信领域保持了强大的市场竞争力。我们认为，未来光通信仍将是公司最重要的业绩发力点及立足点。
- 公司逐步从通信硬件厂商向软硬一体的ICT综合解决方案提供商转型见成效。公司2016年数据网络产品销售收入实现了17.05%的增长。随着通信技术变革，ICT融合成为趋势，烽火通信正在经历由CT向ICT转型，IT基础架构核心技术成为提升综合竞争力的必要条件。公司通过云网一体战略的实施，以期达到“以云网一体的为核心架构、以云计算中心为业务引擎、以大数据能力为拓展途径、以业务云化为服务手段”的应用，来满足用户日益增长的信息化需求。积极向各个不同行业的信息领域拓展，逐步从通信硬件厂商向软硬一体的ICT综合解决方案提供商转型，产业规模实现了新增长。
- 毛利率略有降低、期间费用率有所上升，但资金使用效率和核心利润突出支撑未来发展。2016年公司总体毛利率由上年的26.54%下降至24.29%，主要是去年材料成本投入加大所致；销售费用率同比增长17.07%，主要系公司扩大销售规模加大市场投入；管理费用率增长16.09%，主要缘于研发投入加大，我们认为2016年公司在市场和研发的投入将会为今后年度带来更丰厚和可持续的收益；应收账款周转率4.44，相比同行业公司较高，回款周期缩短，公司资金使用效率较高；而公司核心利润8.02亿，相较于投资收益和营业外收入占比较高，表明公司主营产品较具竞争力，且持续盈利能力突出。
- 维持盈利预测，维持“买入”评级。我们维持公司盈利预测，预计2017-2019年归母净利润为9.26亿、11.50亿、13.97亿。EPS分别为0.88、1.10、1.33元/股，当前股价对应市盈率28、23、19倍。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	13,490	17,361	21,474	25,839	31,021
同比增长率(%)	25.82	28.70	23.69	20.33	20.06
净利润(百万元)	657	760	926	1,150	1,397
同比增长率(%)	21.70	15.68	21.77	24.19	21.48
每股收益(元/股)	0.63	0.73	0.88	1.10	1.33
毛利率(%)	26.5	24.3	24.3	24.3	24.4
ROE(%)	9.6	10.4	11.3	12.3	13.0
市盈率	40	34	28	23	19

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	10,721	13,490	17,361	21,474	25,839	31,021
营业收入同比增长率 (yoy)	17.69%	25.82%	28.70%	-	-	-
减: 营业成本	7,882	9,909	13,144	16,266	19,563	23,437
毛利率 (%)	26.48%	26.54%	24.29%	24.30%	24.30%	24.40%
减: 营业税金及附加	51	64	69	85	103	123
主营业务利润	2,788	3,517	4,148	-	-	-
主营业务利润率 (%)	26.00%	26.07%	23.89%	-	-	-
减: 销售费用	948	1,134	1,328	1,582	1,946	2,336
减: 管理费用	1,364	1,651	1,917	2,385	2,864	3,429
减: 财务费用	-20	74	101	101	101	101
经营性利润	496	658	802	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	0.30%	32.63%	21.97%	-	-	-
经营性利润率 (%)	4.63%	4.88%	4.62%	-	-	-
减: 资产减值损失	78	182	260	239	191	141
加: 投资收益及其他	60	61	72	59	61	20
营业利润	476	539	615	874	1,132	1,473
加: 营业外净收入	187	227	255	187	187	135
利润总额	663	765	869	1,061	1,320	1,608
减: 所得税	33	58	75	94	118	149
净利润	630	707	795	967	1,202	1,459
少数股东损益	90	50	34	42	52	63
归属于母公司所有者的净利润	540	657	760	926	1,150	1,397
净利润同比增长率 (yoy)	4.06%	21.70%	15.68%	-	-	-
全面摊薄总股本	995	1,047	1,046	1,046	1,046	1,046
每股收益 (元)	0.56	0.64	0.73	0.88	1.10	1.33
归属母公司所有者净利润率 (%)	5.04%	4.87%	4.38%	-	-	-
ROE	8.71%	9.58%	10.45%	11.30%	12.30%	13.00%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。