通信

公司报告

公司动态点评

投资评级：强烈推荐（维持）

报告日期：2019 年 03 月 12 日

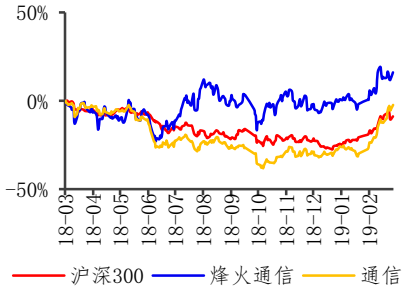
市场数据

目前股价	33.52
总市值（亿元）	391.75
流通市值（亿元）	369.52
总股本（万股）	116,870
流通股本（万股）	110,237
12 个月最高/最低	35.68/21.61

分析师

分析师：周伟佳 S1070514110001
☎ CFA, ACCA 0755-83516551

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<主业增长确定性强，ICT 业务值得期待>>
2018-08-20
<<业绩稳健增长，转型已见成效>>
2016-10-31

收入稳健增长，5G 打开长期空间

——烽火通信（600498）公司动态点评

盈利预测

	2018E	2019E	2020E
营业收入	24,236	28,890	35,659
(+/-%)	15.1%	19.2%	23.4%
净利润	842	1043	1490
(+/-%)	2.1%	23.9%	42.9%
摊薄 EPS	0.72	0.89	1.28
PE	43	35	24

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **事件：**公司于 2019 年 3 月 11 日晚发布 2018 年业绩快报：营业收入 242.36 亿元，同比增长 15.10%；归母净利润 8.42 亿元，同比增长 2.05%；扣非后归母净利润 7.90 亿元，同比增长 0.19%。公司业绩符合预期。

- **投资建议：**公司业绩符合预期。当下网络升级及 5G 建设紧锣密鼓开展，支撑公司光设备及光纤光缆主业持续增长。此外，公司积极向 ICT 转型，业务结构优化。我们预计公司 19-20 年 EPS 为 0.89、1.28 元，对应 PE 为 35、24 倍，维持“强烈推荐”评级。

- **收入稳健增长，盈利能力有所下滑：**虽然中国移动光纤到户进度放缓，公司宽带产品线增速不及往年；但 5G 传输网扩容需求逐步提升，公司网络产品线贡献增量。综合导致公司收入增长 15.10%，符合预期。然而，公司盈利能力有所减弱，归母净利润基本和去年持平。我们认为，一方面，公司加大新产品研发投入，费用有所增长；另一方面，四季度光纤光缆景气度不及预期，该业务毛利率有所下滑。

- **5G 持续推进，运营商资本开支进入上升周期：**未来三年是 5G 产业化培育的关键时期。业内人士认为，5G 临时牌照有望于今年上半年发布。牌照发布时，运营商资本开支将呈现逐步加快趋势。3G 时代，运营商 2008 年资本开支实现 44.69%的最高增速；4G 资本支出 2013 年实现 20.44%的投资增速，并于 2015 年达到 4386 亿元。我们认为，公司 19 年将受益行业红利。

- **可转债融资为 5G 蓄力，夯实核心竞争力：**公司公开发行可转债申请于 1 月 4 日获得证监会受理，拟募集资金不超过人民币 33.64 亿元用于 5G 承载网络系统设备、光芯片、光纤预制棒、宽带接入系统设备和信息安全监测预警系统项目，其中 10 亿元用于 5G 承载网设备。我们认为 2019 年传输网投资有望进入上升通道，公司完成增强型 OTN 技术、SPN 技术、增强型 IP RAN、SDN 技术等 5G 网络承载设备相关的技术研究工作，并在原有产品基础上开发了支持 5G 的功能及网络应用，夯实竞争优势。项目

建设期后，预计年均可实现销售收入 21.8 亿元，净利润 2.18 亿元，将增厚公司业绩。

- **烽火星空下半年业绩改善，全年利润有望和去年持平：**全资子公司烽火星空凭借着电信级信息提取能力和海量 PB 级别大数据分析处理能力，坐拥网络监控领域约过半的市场份额。虽然烽火星空上半年净利润 5476.92 万元，业绩较去年有所下滑。但第三季度已有回升迹象，全年业绩预计与去年持平。公司由 CT 向 ICT 的产业结构转型已经取得初步进展，未来新兴业务占比将逐步提高。
- **风险提示：**5G 推进进程不及预期；子公司烽火星空未有明显改善。

1.1 附：盈利预测表

利润表（百万）	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	17361.08	21056.22	24235.79	28889.63	35658.89
营业成本	13143.78	16055.31	18448.84	21890.09	26670.63
销售费用	1327.76	1586.81	1810.41	2114.72	2531.78
管理费用	1916.79	2225.14	2563.18	3088.30	3904.65
财务费用	101.31	159.84	184.59	236.79	348.63
投资净收益	71.96	54.16	143.29	140.34	132.58
营业利润	614.87	965.23	957.89	1204.69	1725.36
营业外收支	254.57	-3.68	23.41	10.76	11.73
利润总额	869.44	961.55	981.30	1215.45	1737.09
所得税	74.81	58.09	59.28	73.43	104.94
少数股东损益	34.19	78.49	80.11	99.22	141.80
净利润	760.43	824.96	841.91	1042.80	1490.34
资产负债表					（百万）
流动资产	20389.97	24484.15	29773.27	36388.95	47197.09
货币资金	3548.63	5211.89	7270.74	10111.37	14263.55
应收账款	4525.31	5802.70	6478.50	7498.94	9685.98
存货	390.15	716.29	519.28	975.82	855.76
其他流动资产	9901.89	10849.64	13202.62	15212.71	19483.20
非流动资产	3932.52	4641.17	4954.13	5441.08	6116.89
固定资产	2397.01	2461.33	2614.49	2876.92	3305.70
资产总计	24322.49	29125.32	34727.40	41830.03	53313.98
流动负债	15763.16	17927.50	23072.67	29480.99	39803.51
短期借款	1228.60	2174.89	4079.47	7640.53	12067.25
应付和预收款项	7839.71	9006.10	10399.39	12463.18	15500.66
非流动负债	612.53	873.23	732.09	681.74	608.38
长期借款	350.00	500.00	414.93	336.55	277.20
负债合计	16375.69	18800.72	23804.76	30162.73	40411.89
股东权益	7946.80	10324.60	10922.64	11667.30	12902.09
股本	1046.27	1113.94	1168.70	1168.70	1168.70
留存收益	3154.13	3623.65	4122.37	4740.09	5622.92
少数股东权益	667.13	796.97	877.08	976.30	1118.10
负债和权益总计	24322.49	29125.32	34727.40	41830.03	53313.98
现金流量表					（百万）
经营活动现金流	347.84	336.00	1279.57	775.16	1657.61
其中营运资本减少	-120.59	-1212.86	-93.42	-934.12	-772.84
投资活动现金流	-837.11	-966.71	-579.34	-817.42	-1125.48
其中资本支出	861.91	845.19	225.77	288.81	542.38
融资活动现金流	-183.46	2348.73	-1741.63	-556.90	-590.57
净现金总变化	-644.50	1677.72	-1041.40	-599.16	-58.44

主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长性					
营业收入增长	28.7%	21.3%	15.1%	19.2%	23.4%
营业成本增长	32.6%	22.2%	14.9%	18.7%	21.8%
营业利润增长	14.1%	57.0%	-0.8%	25.8%	43.2%
利润总额增长	13.6%	10.6%	2.1%	23.9%	42.9%
净利润增长	15.7%	8.5%	2.1%	23.9%	42.9%
盈利能力					
毛利率	24.3%	23.8%	23.9%	24.2%	25.2%
销售净利率	4.6%	4.3%	3.8%	4.0%	4.6%
ROE	10.0%	8.8%	8.4%	9.8%	12.7%
ROIC	8.7%	7.3%	6.3%	6.5%	7.6%
营运效率					
销售费用/营业收入	7.6%	7.5%	7.5%	7.3%	7.1%
管理费用/营业收入	11.0%	10.6%	10.6%	10.7%	11.0%
财务费用/营业收入	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	1.0%
投资收益/营业利润	11.7%	5.6%	15.0%	11.6%	7.7%
所得税/利润总额	8.6%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
应收账款周转率	4.44	4.08	3.95	4.13	4.15
存货周转率	1.52	1.55	1.53	1.54	1.54
流动资产周转率	0.95	0.94	0.89	0.87	0.85
总资产周转率	0.80	0.79	0.76	0.75	0.75
偿债能力					
资产负债率	67.3%	64.6%	68.5%	72.1%	75.8%
流动比率	1.29	1.37	1.29	1.23	1.19
速动比率	0.67	0.76	0.72	0.72	0.70
每股指标（元）					
EPS	0.65	0.71	0.72	0.89	1.28
每股净资产	6.23	8.15	8.60	9.15	10.08
每股经营现金流	0.85	0.25	1.09	0.66	1.42
每股经营现金/EPS	1.30	0.36	1.52	0.74	1.11

估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
PE	47.67	43.95	43.06	34.77	24.33
PEG	6.76	3.44	4.66	2.71	1.12
PB	4.98	3.81	3.61	3.39	3.08
EV/EBITDA	30.48	23.35	24.84	19.74	14.02
EV/SALES	2.03	1.65	1.43	1.23	1.01
EV/IC	3.88	2.78	2.33	1.86	1.46
ROIC/WACC	0.97	0.82	0.71	0.78	0.96
REP	3.98	3.41	3.30	2.37	1.52

资料来源：公司公告、长城证券研究所预测

注：利率均为按期末余额平均计算；存贷比为剔除了金融债效应

研究员承诺

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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上.

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场.

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编：518034 传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044 传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126　传真：021-31829681
网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES