

通信

2019年03月12日

烽火通信 (600498)

——18年业绩增速趋缓，看好5G驱动公司新成长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2019年03月11日

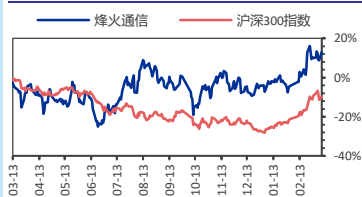
收盘价(元)	33.52
一年内最高/最低(元)	35.68/21.86
市净率	3.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	36952
上证指数/深证成指	3026.99/9704.33

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2018年09月30日

每股净资产(元)	8.98
资产负债率%	62.23
总股本/流通A股(百万)	1169/1102
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：业绩增速符合预期 流量爆发及5G预商用驱动新增长》2018/10/23

《烽火通信(600498)点评：股权激励落地，新产品成长叠加数据流流量爆发驱动业绩提升》2018/05/22

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

研究支持

唐宗其 A0230117070011
tangzq@swsresearch.com

联系人

唐宗其
(8621)23297818×转
tangzq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 公司发布 2018 年业绩快报，业绩增速趋缓，略低于我们之前的预计。2018 年全年营业总收入 242 亿元，同比增长 15%。归母净利润 8.42 亿元，同比增长 2.05%，我们之前预计公司 18 年净利润增速在 8.8%。简单测算，单四季度收入约 69 亿元，同比增长 15%，环比增长 12%。单四季度归母净利润 2.11 亿元，同比下降 8.5%。
- 多重因素致 18 年业绩增速略低。首先 18 年是运营商资本开支的低点年份，因为 18 年整个通信行业处在 4G 与 5G 的叠加期。从长期来看，今年公司的业绩增速是低点。此外去年由于受某些事件的影响，运营商的部分集采延缓，公司受整个行业需求的影响，业绩增速有所放缓。
- 4G 扩容叠加 5G 新建，看好未来公司业绩成长。1) 5G 预商用传输网络有望在 2019 年建设，带来传输网资本开支的增长，部分 SPN 的集采有望在 19 年落地。2) 4G 流量爆发带来传输网络扩容需求。18 年流量不限量套餐的开启带来了整个网络数据流量爆发式的增长，网络增速达到之前的 3~4 倍，无论无线侧还是传输侧都面临巨大的扩容需求。3) 海外新兴市场网络建设需求旺盛。部分海外新兴市场大规模新建 4G 网络，公司海外市场进展有望持续保持良好态势。4) 定增逐渐达产带来业绩释放源泉。公司前次募投项目超预期完成，完全达产当年(2015 年)业绩有较大幅度的增长。2017 年募投特种光纤、融合型网络产品以及云计算和大数据等五个项目，项目建设期为两年，在 2019 年逐渐达产增厚公司业绩。5) 股权激励彰显公司 5G 发展动力。此次股权激励目标为公司高管及技术骨干人员，授予比例占公司总股本约 5%，为历次授予最高比例，有望充分调动员工积极性。
- 调整 18-20 年盈利预测，维持“买入”评级。根据业绩快报同时考虑到 2020 年 5G 大规模建设，我们调整 18-20 年盈利，调整前 18/19/20 年归母净利润为 9.0/11.5/13.7 亿，调整后 18/19/20 年的归母净利润 8.4/11.5/14.5 亿，同比增长 2%/37%/26%，对应 PE 估值 47/34/27 倍，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2017	18Q1-Q3	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	21,056	17,371	24,236	28,069	36,046
同比增长率(%)	21.28	15.53	15.10	15.80	28.40
净利润(百万元)	825	631	842	1,150	1,449
同比增长率(%)	8.49	5.75	2.10	36.50	26.00
每股收益(元/股)	0.74	0.54	0.72	0.98	1.24
毛利率(%)	23.8	23.3	24.6	25.2	26.0
ROE(%)	8.7	6.0	8.1	10.0	11.2
市盈率	45		47	34	27

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	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	13,490	17,361	21,056	24,236	28,069	36,046
营业收入同比增长率 (yoy)	25.82%	28.70%	21.28%	15.10%	15.80%	28.40%
减: 营业成本	9,909	13,144	16,055	18,282	20,984	26,667
毛利率 (%)	26.54%	24.29%	23.75%	24.60%	25.20%	26.00%
减: 营业税金及附加	64	69	89	102	118	152
主营业务利润	3,517	4,148	4,912	5,852	6,967	9,227
主营业务利润率 (%)	26.07%	23.89%	23.33%	24.15%	24.82%	25.60%
减: 销售费用	1,134	1,328	1,587	1,818	2,114	2,822
减: 管理费用	1,651	1,917	2,225	2,576	2,984	3,943
减: 财务费用	74	101	160	196	226	210
经营性利润	658	802	941	1,262	1,643	2,252
经营性利润同比增长率 (yoy)	32.63%	21.97%	17.21%	34.18%	30.19%	37.07%
经营性利润率 (%)	4.88%	4.62%	4.47%	5.21%	5.85%	6.25%
减: 资产减值损失	182	260	278	367	398	655
加: 投资收益及其他	61	72	54	70	75	80
营业利润	539	615	965	966	1,320	1,677
加: 营业外净收入	227	255	-4	-1	-8	-8
利润总额	765	869	962	965	1,312	1,669
减: 所得税	58	75	58	57	79	102
净利润	707	795	903	908	1,233	1,567
少数股东损益	50	34	78	65	83	118
归属于母公司所有者的净利润	657	760	825	842	1,150	1,449
净利润同比增长率 (yoy)	21.70%	15.68%	8.49%	2.10%	36.50%	26.00%
全面摊薄总股本	1,047	1,046	1,114	1,169	1,169	1,169
每股收益 (元)	0.64	0.73	0.78	0.72	0.98	1.24
归属母公司所有者净利润率 (%)	4.87%	4.38%	3.92%	3.47%	4.10%	4.02%
ROE	9.58%	10.45%	8.66%	8.10%	10.00%	11.20%

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。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 索取有关披露资料或登录 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

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	陈雪红	021-23297530	13917267648	chenxuehong@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

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。