烽火通信(600498)

报告日期：2020 年 8 月 31 日

二季度改善明显，行业网市场突破

——烽火通信中报点评

：分析师：张建民　　执业证书编号：S1230518060001
：联系人：汪洁（S1230519120002）　高宇洋（S1230520080002）
：Email：zhangjianming1@stocke.com.cn

报告导读

疫情等导致上半年经营承压，Q2 单季已恢复至去年同期水平。5G 时期运营商市场份额有望提升，行业网市场有望成为新增长点，维持“增持”。

投资要点

❑ **上半年业绩受疫情和国内外政治经济环境影响明显**

受新冠疫情、国内外经济政治环境复杂变化等影响，公司经营承压，上半年实现收入 94.39 亿元，同比降 21.24%，实现归母净利润 5575 万元，同比降 86.97%。公司积极应对，加紧复工复产、优化内部资源配置、极拓展新业务领域，Q2 单季度创收 65.29 亿元、归母净利润 2.46 亿元，基本恢复去年同期水平。

❑ **运营商市场提升 5G 份额，行业网新市场实现突破**

传统优势运营商市场，公司聚焦 5G，努力提升市场份额，中国移动 2020 年 GPON 设备新建部分中标份额达到 50%，中国移动 2020 年至 2021 年 SPN 设备新建部分集采份额 31%，超预期订单有望进一步增厚全年业绩。

此外公司通过积极拓展新业务领域，上半年首次实现发电市场突破，完成合肥、郑州等一批轨道交通通信系统项目的合同签订。5G 关键在垂直行业应用，行业网新业务有望成为公司未来业绩新的增点驱动力。

❑ **深入布局自主可控的生态环境，技术短板持续攻关**

公司深入布局自主可控的生态环境，持续高端、核心关键技术研发，每年研发投入收入占比达 10%。上半年公司技术短板持续攻关：光传输方面，全光交叉设备平台启动产品化开发，自研光模块实现低功耗小体积优成本；5G 承载方面，城域产品攻关完成部分关键技术突破；云计算方面，FitOS 已基本具有独立自主的研发能力。

❑ **盈利预测及估值**

外部环境导致公司短期经营承压，但作为国内光通信领域重要力量，看好公司砥砺前行。预计公司 2020-2022 年归母净利润 10.2/14.23/17.98 亿，对应 PE 为 30/22/17 倍，维持“增持”。

可能的催化剂：公司 5G 运营商采购中标份额超预期等。

风险提示：国内外经济政治环境对公司影响超预期；疫情影响超预期等。

财务摘要

（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	24661.98	25969.64	33702.09	39818.25
(+/-)	1.76%	5.30%	29.77%	18.15%
净利润	978.78	1020.26	1422.95	1797.79
(+/-)	15.99%	4.24%	39.47%	26.34%
每股收益（元）	0.84	0.87	1.22	1.54
P/E	31.30	30.02	21.53	17.04

评级	增持
上次评级	增持
当前价格	￥26.16

单季度业绩	元/股
2Q/2020	0.21
1Q/2020	-0.16
4Q/2019	0.35
3Q/2019	0.17

公司简介

烽火通信是信息通信网络产品与解决方案提供商。自 1999 年成立至今，烽火通信始终专注于全球信息与通信事业的进步与发展，目前形成了通信系统设备、光纤及线缆、数据网络产品三大业务，在全球 50 多个国家构建了完备的销售与服务体系，产品与服务覆盖 90 多个国家与地区。

相关报告

1《烽火通信公司深度：5G 和 ICT 双引擎驱动增长》2020.05.11

报告撰写人：张建民
联系人：　汪洁，高宇洋

表附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	23669.93	23213.32	26843.47	31048.82
现金	4637.61	4485.12	3327.36	4241.23
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账项	8546.91	8804.67	11830.02	14069.72
其它应收款	550.05	0.00	0.00	0.00
预付账款	340.88	373.34	474.03	562.36
存货	8938.82	8786.11	10549.47	11481.40
其他	655.68	764.07	662.59	694.11
非流动资产	7821.12	9545.04	11181.10	11349.83
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	2216.98	2216.98	2216.98	2216.98
固定资产	2567.50	3938.76	5306.97	5935.02
无形资产	720.52	787.83	851.66	884.05
在建工程	1027.40	1263.70	1381.85	790.93
其他	1288.72	1337.77	1423.64	1522.85
资产总计	31491.06	32758.36	38024.57	42398.65
流动负债	16620.21	16656.66	21058.37	24269.59
短期借款	548.81	493.93	444.54	400.08
应付款项	10242.02	10841.51	13939.32	16457.17
预收账款	3200.14	3116.36	3707.23	3981.82
其他	2629.24	2204.87	2967.29	3430.51
非流动负债	2815.10	2796.73	2810.25	2807.36
长期借款	50.00	50.00	50.00	50.00
其他	2765.10	2746.73	2760.25	2757.36
负债合计	19435.32	19453.39	23868.63	27076.95
少数股东权益	585.48	654.53	726.59	797.15
归属母公司股东权	11470.26	12650.44	13429.35	14524.55
负债和股东权益	31491.06	32758.36	38024.57	42398.65

现金流量表

单位：百万元

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	353.67	2269.73	1835.22	2680.32
净利润	1053.85	1089.31	1495.01	1868.34
折旧摊销	623.36	417.88	592.19	749.22
财务费用	228.26	363.57	397.68	438.00
投资损失	(288.40)	(302.82)	(317.96)	(333.86)
营运资金变动	(354.39)	636.70	1607.23	1091.10
其它	(909.00)	65.08	(1938.93)	(1132.48)
投资活动现金流	(1174.92)	(1878.67)	(1901.86)	(581.42)
资本支出	(227.24)	(1950.00)	(2000.00)	(700.00)
长期投资	(1167.93)	(13.73)	6.86	(3.43)
其他	220.25	85.05	91.27	122.02
筹资活动现金流	1369.06	(543.54)	(1091.12)	(1185.04)
短期借款	(931.05)	(54.88)	(49.39)	(44.45)
长期借款	(495.00)	0.00	0.00	0.00
其他	2795.11	(488.66)	(1041.72)	(1140.59)
现金净增加额	547.81	(152.49)	(1157.76)	913.86

利润表

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	24661.98	25969.64	33702.09	39818.25
营业成本	19284.97	20432.82	26373.66	31030.81
营业税金及附加	91.41	99.07	126.74	150.82
营业费用	1641.58	1817.87	2359.15	2787.28
管理费用	282.99	395.47	505.87	559.84
研发费用	2332.46	2441.15	3134.29	3703.10
财务费用	228.26	363.57	397.68	438.00
资产减值损失	(122.28)	(128.76)	(167.10)	(197.43)
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	288.40	302.82	317.96	333.86
其他经营收益	283.56	303.61	293.58	298.60
营业利润	1116.44	1154.88	1583.34	1978.29
营业外收支	(2.24)	(3.19)	(2.71)	(2.95)
利润总额	1114.20	1151.70	1580.63	1975.34
所得税	60.35	62.38	85.62	107.00
净利润	1053.85	1089.31	1495.01	1868.34
少数股东损益	75.07	69.05	72.06	70.55
归属母公司净利润	978.78	1020.26	1422.95	1797.79
EBITDA	1698.43	1663.97	2274.43	2825.65
EPS（最新摊薄）	0.84	0.87	1.22	1.54

主要财务比率

	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	1.76%	5.30%	29.77%	18.15%
营业利润	15.56%	3.44%	37.10%	24.94%
归属母公司净利润	15.99%	4.24%	39.47%	26.34%
获利能力				
毛利率	21.80%	21.32%	21.74%	22.07%
净利率	4.27%	4.19%	4.44%	4.69%
ROE	8.59%	8.05%	10.36%	12.20%
ROIC	8.23%	8.93%	11.43%	13.12%
偿债能力				
资产负债率	61.72%	59.38%	62.77%	63.86%
净负债比率	4.55%	2.80%	2.07%	1.66%
流动比率	1.42	1.39	1.27	1.28
速动比率	0.89	0.87	0.77	0.81
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.81	0.95	0.99
应收帐款周转率	3.24	3.40	3.72	3.55
应付帐款周转率	3.43	3.43	3.78	3.62
每股指标(元)				
每股收益	0.84	0.87	1.22	1.54
每股经营现金	0.30	1.94	1.57	2.29
每股净资产	9.80	10.80	11.47	12.40
估值比率				
P/E	31.30	30.02	21.53	17.04
P/B	2.67	2.42	2.28	2.11
EV/EBITDA	17.06	16.43	12.54	9.78

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1、买入 ：相对于沪深 300 指数表现 +20％以上；
2、增持 ：相对于沪深 300 指数表现 +10％～+20％；
3、中性 ：相对于沪深 300 指数表现－10％～+10％之间波动；
4、减持 ：相对于沪深 300 指数表现－10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1、看好 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10%以上；
2、中性 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现－10%～+10%以上；
3、看淡 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现－10%以下。
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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层
北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼
深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02
邮政编码：200127
电话：(8621) 80108518
传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn