

强烈推荐-A (维持)

烽火通信 600498.SH

当前股价: 26.72 元

2018年10月20日

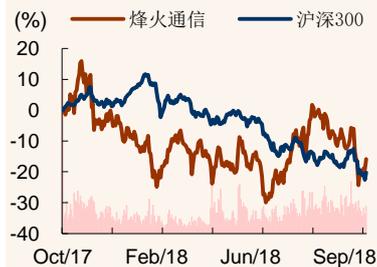
业绩符合预期, 5G成长确立

基础数据

上证综指	2550
总股本(万股)	111394
已上市流通股(万股)	109335
总市值(亿元)	298
流通市值(亿元)	292
每股净资产(MRQ)	9.4
ROE(TTM)	8.2
资产负债率	62.2%
主要股东	烽火科技集团有限公司
主要股东持股比例	44.36%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	10	-15
相对表现	1	28	5



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《烽火通信(600498)——中报业绩符合预期; 4G 尾声, 业绩平稳; 展望 5G, 成长确立》2018-08-19
- 2、《烽火通信(600498)——传输引领 5G 建设, 光通信龙头扬帆再起航》2018-07-16
- 3、《烽火通信(600498)——两院重组合并成立中国信息通信公司; 股权激励事项获国资委批复通过, 开启

王林

010-57601716
wanglin10@cmschina.com.cn
S1090514080005

研究助理

付东

fudong@cmschina.com.cn

事件: 公司前三季度实现营业收入 173.7 亿, 同比增长 15.5%; 实现归母净利润 6.31 亿, 同比增长 5.75%。其中, 第三季度实现营收 61.8 亿, 同比增长 16.24%; 实现归母净利润 1.64 亿, 同比增长 11.50%。

评论:

1、业绩符合预期, 公司经营稳健

前三季度公司整体经营稳健, 实现营收 173.7 亿, 同比增长 15.5%, 实现归母净利润 6.31 亿, 同比增长 5.75%, 业绩符合预期。当前处在 4G 建设周期尾声, 上半年受到外部环境影响, 运营商招标进展有所减缓。下半年以来, 运营商招标逐渐恢复。第三季度公司实现营收 61.8 亿, 同比增长 16.24%, 实现归母净利润 1.64 亿元, 同比增长 11.50%。

2、毛利率整体企稳, 研发持续投入夯实 5G 发展基础

公司毛利率逐渐企稳, 前三季度综合毛利率为 23.25%, 去年同期为 23.49%。费用方面, 销售费用率和管理费用率总体维持和去年同期相近的水平, 分别为 7.35%和 11.54%。公司持续加大研发投入推动 5G 商用产品研发, 前三季度研发费用为 17.55 亿。其他方面, 新增短期借款整体可控, 相比于二季度末短期借款净增 1.9 亿。长期借款方面, 由二季度末的 11.7 亿下降至 6.85 亿, 净减少 4.85 亿。

3、展望 5G, 成长确立, 传输网有望引领 5G 建设

当前处于 5G 商用前期, 传输网建设有望率先启动。参考 4G 时期运营商传输网建设投资增速, 中国移动 2013 年传输网投资同比增长 92%, 2015 年中国电信和中国联通传输网投资分别增长 42%和 36%。因此, 我们认为明年传输网投资有望迎来向上拐点。公司作为光通信领军企业有望直接受益于传输投资规模的提升。公司持续研发投入, 新产品开发上, 成功布局 400G 光传输系统, 同时自研 SPN FlexE/SE 技术、高速 WDM-PON 技术等, 持续夯实行业护城河。此外, 公司 2018 年第三期限制性股票激励计划已通过国资委审核, 业绩解锁条件奠定业绩增长基础。

4、投资建议: 5G 成长确立, 持续维持强烈推荐评级

我们认为随着明年 5G 传输网的建设, 公司成长的确定性高。此外股权激励业绩解锁条件奠定业绩增长基础。我们预计 2018 年~2020 年公司实现净利润分别为 9.02 亿、12.42 亿、16.19 亿, 对应当前股价 PE 分别为 33x, 24x, 18x, 维持强烈推荐评级。

风险因素: 运营商资本开支不及预期、行业竞争加剧导致毛利率下滑、宏观经济影响。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王林 招商证券通信行业首席分析师 经济学博士，15年通信行业工作经验，7年证券行业经验。2017年金牛奖第一名，新财富第四名，保险资管最佳分析师第二；2016年新财富第三，水晶球第二。

付东 招商证券通信行业分析师 中科院光电子器件方向博士，2017年7月加入招商证券通信团队。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。