

烽火通信（600498）2020年三季度报点评

三季度业绩复苏，积极布局“新基建”

2020年11月05日

【投资要点】

- ◆ 公司发布三季报。2020年前三季度实现营收158.2亿元，同比下降11%；归母净利润为2.8亿元，同比下降55.2%；扣非归母净利润为2.5亿元，同比下降58.3%。
- ◆ 疫情影响减弱，第三季度业绩复苏。公司Q3实现营收63.9亿元，同比上升10.3%；单季度归母净利润为2.2亿元，同比上升15.6%，单季度扣非净利润为2亿元，同比上升12%。报告期内，国内电信运营对于网络优化等后期网络建设投资正逐年减少，通信市场竞争加剧，同时，受新冠肺炎疫情影响，上半年公司所属通信行业的上下游产业因复工延迟，给公司的主营业务带来一定经营压力。公司通过积极拓展新业务领域，加强内部管控，降低运营成本，于2020年第三季度净利润增速同比转正。
- ◆ 毛利率有所下滑，研发费用率稳步上升。报告期内，公司毛利率为20.6%，同比下降1.34pct；净利率为1.9%，同比下降1.78pct；费用方面，20年前三季度公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为6.4%/1.2%/1.2%/11.4%，YOY分别为+0.05pct/-0.02pct/+0.43pct/+0.5pct；综合来看，公司报告期内虽然受疫情与竞争加剧影响，毛利率有所下降，但是公司持续保持在高端、核心关键技术方面研发投入，强力推进产品竞争力，预计公司未来将大概率能扭转毛利率下滑的趋势。
- ◆ 抢抓“新基建”机遇，积极布局5G、轨道交通、大数据中心、人工智能和工业互联网。2020年，“新基建”启动，其中5G、大数据、工业互联网均对通信网络的建设及容量带宽提出了新的要求，大带宽、大容量、低时延传输设备和高速率长距离的传输需求已成为市场主流。公司是信息通信设备与网络解决方案提供商，具备提供通信网络建设、集成、优化与服务一揽子解决方案的能力。截至报告期内，烽火通信已承建70多张5G承载网。在近期三大运营商5G承载招标中，烽火累计中标超过23%的份额。
- ◆ 多方面技术突破，保证公司未来产品竞争力。公司在“三超”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、小体积且成本优；5G承载方面，城域产品攻关完成部分关键技术的突破；在云计算方面，FitOS已基本具有自主研发能力；在特种光缆方面，部分光缆产品完成了关键技术的突破。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

证券分析师：危鹏华

证书编号：S1160520070001

联系人：王立康

电话：021-23586330

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	27603.90
流通市值（百万元）	26273.62
52周最高/最低（元）	41.95/21.10
52周最高/最低（PE）	68.79/31.61
52周最高/最低（PB）	4.51/2.45
52周涨幅（%）	-11.20
52周换手率（%）	586.38

相关研究

【投资建议】

- ◆ 公司是信息通信设备与网络解决方案提供商，具备提供通信网络建设、集成、优化与服务一揽子解决方案的能力。未来三年将是 5G 投资的高峰期，公司凭借产业链的全面与技术优势，有希望在 5G 建设中获取更多的份额。我们预计 2020-2022 年公司营业收入为 226.89/258.92/294.84 亿元，归母净利润为 6.78/9.49/11.01 亿元，EPS 为 0.58/0.81/0.94 元，对应 PE 分别为 41/29/25 倍，我们谨慎看好公司未来表现，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	24661.98	22689.04	25892.39	29484.41
增长率 (%)	1.76%	-8.00%	14.12%	13.87%
EBITDA (百万元)	1651.93	561.21	811.35	896.26
归属母公司净利润 (百万元)	978.78	678.49	949.01	1101.18
增长率 (%)	15.99%	-30.68%	39.87%	16.03%
EPS (元/股)	0.84	0.58	0.81	0.94
市盈率 (P/E)	32.82	40.72	29.11	25.09
市净率 (P/B)	2.80	2.18	1.93	1.71
EV/EBITDA	18.60	45.73	31.36	28.12

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 5G 投资不及预期;
- ◆ 光纤光缆价格下跌超预期;
- ◆ 新业务拓展不及预期。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	23669.93	23990.45	26370.00	29209.92
货币资金	4637.61	5992.19	6109.40	6148.13
应收及预付	8887.78	8184.65	9337.67	10632.42
存货	8938.82	8760.48	9804.93	11194.81
其他流动资产	1205.73	1053.13	1118.00	1234.56
非流动资产	7821.12	8669.45	9835.25	11082.19
长期股权投资	2216.98	2267.58	2338.14	2418.37
固定资产	2567.50	3112.42	3752.19	4526.46
在建工程	1027.40	1340.33	1651.29	1962.91
无形资产	720.52	822.97	909.23	1000.88
其他长期资产	1288.72	1126.15	1184.40	1173.58
资产总计	31491.06	32659.90	36205.26	40292.11
流动负债	16620.21	15195.47	17171.06	19505.43
短期借款	548.81	0.00	0.00	0.00
应付及预收	13442.16	12671.17	14359.16	16341.99
其他流动负债	2629.24	2524.30	2811.90	3163.44
非流动负债	2815.10	4158.35	4061.15	3863.56
长期借款	50.00	1390.00	1290.00	1090.00
应付债券	2332.92	2332.92	2332.92	2332.92
其他非流动负债	432.18	435.43	438.23	440.64
负债合计	19435.32	19353.83	21232.21	23368.99
实收资本	1170.98	1170.98	1170.98	1170.98
资本公积	5583.46	5583.46	5583.46	5583.46
留存收益	4718.69	5933.30	7542.83	9429.17
归属母公司股东权益	11470.26	12684.88	14294.40	16180.74
少数股东权益	585.48	621.19	678.64	742.38
负债和股东权益	31491.06	32659.90	36205.26	40292.11

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	24661.98	22689.04	25892.39	29484.41
营业成本	19284.97	17992.38	20465.15	23240.11
税金及附加	91.41	85.73	97.21	110.94
销售费用	1641.58	1497.48	1713.76	1949.66
管理费用	282.99	268.77	303.51	346.84
研发费用	2332.46	2563.86	2766.83	3211.03
财务费用	228.26	58.84	63.82	55.39
资产减值损失	-122.28	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	288.40	294.96	325.33	374.74
资产处置收益	-0.92	-1.08	-1.15	-1.34
其他收益	284.48	211.01	260.09	288.85
营业利润	1116.44	726.86	1066.37	1232.70
营业外收入	7.39	8.77	7.39	9.60
营业外支出	9.63	6.86	9.63	10.62
利润总额	1114.20	728.77	1064.13	1231.68
所得税	60.35	14.58	57.68	66.76
净利润	1053.85	714.20	1006.45	1164.92
少数股东损益	75.07	35.71	57.45	63.74
归属母公司净利润	978.78	678.49	949.01	1101.18
EBITDA	1651.93	561.21	811.35	896.26

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	707.34	1021.52	846.83	772.29
净利润	1053.85	714.20	1006.45	1164.92
折旧摊销	623.36	280.39	265.43	270.42
营运资金变动	-1141.32	158.14	-286.76	-466.82
其它	171.46	-131.21	-138.30	-196.23
投资活动现金流	-1174.92	-296.79	-448.77	-359.82
资本支出	-1167.94	-557.97	-688.76	-645.55
投资变动	-34.55	-47.20	-75.09	-83.56
其他	27.56	308.38	315.08	369.29
筹资活动现金流	1369.06	629.86	-280.85	-373.74
银行借款	7908.71	791.19	-100.00	-200.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	40.96	0.00	0.00	0.00
其他	-6580.61	-161.33	-180.85	-173.74
现金净增加额	571.48	1354.59	117.21	38.73
期初现金余额	3711.02	4637.61	5992.19	6109.40
期末现金余额	4282.50	5992.19	6109.40	6148.13

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力 (%)				
营业收入增长	1.76%	-8.00%	14.12%	13.87%
营业利润增长	15.56%	-34.90%	46.71%	15.60%
归属母公司净利润增长	15.99%	-30.68%	39.87%	16.03%
获利能力 (%)				
毛利率	21.80%	20.70%	20.96%	21.18%
净利率	4.27%	3.15%	3.89%	3.95%
ROE	8.53%	5.35%	6.64%	6.81%
ROIC	6.37%	1.59%	2.73%	2.87%
偿债能力				
资产负债率 (%)	61.72%	59.26%	58.64%	58.00%
净负债比率	161.21%	145.45%	141.80%	138.09%
流动比率	1.42	1.58	1.54	1.50
速动比率	0.87	0.98	0.94	0.90
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.69	0.72	0.73
应收账款周转率	3.29	3.24	3.25	3.25
存货周转率	2.76	2.59	2.64	2.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	0.58	0.81	0.94
每股经营现金流	0.60	0.87	0.72	0.66
每股净资产	9.80	10.84	12.22	13.83
估值比率				
P/E	32.82	40.72	29.11	25.09
P/B	2.80	2.18	1.93	1.71
EV/EBITDA	18.60	45.73	31.36	28.12

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。