

2020 年报点评：业绩有所下滑，降本增效取得初步成效

增持（下调）

2021 年 04 月 20 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	21,074	22,786	24,958	27,454
同比（%）	-14.5%	8.1%	9.5%	10.0%
归母净利润（百万元）	102	415	466	529
同比（%）	-89.5%	305.8%	12.3%	13.4%
每股收益（元/股）	0.09	0.37	0.41	0.47
P/E（倍）	208.07	51.28	45.64	40.25

投资要点

- **事件：**4月16日，烽火通信发布2020年年度报告。2020年全年实现营业收入210.74亿元，同比-14.55%，归母净利润1.02亿元，同比-89.55%。其中Q4实现营业收入52.50亿元，同比-23.7%，实现净利润-1.51亿元，公司受疫情影响较为严重，业绩有所下滑，符合我们预期。
- **通信设备业务仍是盈利核心，降本增效取得初步成效：**5G的大规模发展刺激通信设备需求。目前，通信系统设备业务仍是烽火通信的最大盈利点，其营收占总收入的61.56%，业务营收同比-16.48%，实现毛利率19.63%，较2019年上升1.06pp。光纤及线缆业务和数据网络产品的业务营收同比分别为-4.79%和-22.75%，毛利率分别降低0.89pp、1.30pp。从整体毛利率看，2020年全年毛利率为21.75%，较2019年降低0.09pp。公司全年发生销售费用13.60亿元，同比下降17.14%；全年管理费用2.70亿元，同比下降4.58%，降本增效取得一定成效。
- **大力研发投入，增强技术实力：**烽火通信一直以核心技术夯实数字化建设底座，整合优势资源技术，保持高端核心技术方面的研发力度，大力推动纵向产业链整合，确保产品竞争力不断提升。2020年公司研发人员占比达到44.13%，科研成果转化率保持在90%以上。具体而言，**2020年全年研发费用为25.79亿元，同比+10.55%，研发投入占营收比重达到14.82%。**
- **业绩回温叠加技术领先，烽火通信未来有望恢复稳健增长：**随着5G基站建设和流量迅速增长刺激通信设备市场快速增长，烽火通信等通信设备龙头企业或将迎来新一轮增长契机。同时，烽火通信已全面着手通过布局产业链夯实核心竞争力优势，市场份额有望进一步提升。我们认为在自身技术领先于行业需求不断提振的双重作用下，公司业绩有望恢复，并在未来实现稳健增长。
- **盈利预测与投资评级：**由于下游需求放缓等原因，我们将2021-2022年的EPS从1.15/1.36元下调至0.37/0.41元，预计2023年EPS为0.47元，当前市值对应2021-2023年PE为51/46/40倍，考虑到公司业绩增长有所放缓，下调至“增持”评级。
- **风险提示：**5G部署进程不及预期；网络建设进度不及预期；产品研发进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.81
一年最低/最高价	17.90/36.85
市净率(倍)	1.98
流通A股市值(百万元)	21284.32

基础数据

每股净资产(元)	9.17
资产负债率(%)	65.54
总股本(百万股)	1131.54
流通A股(百万股)	1131.54

相关研究

1、《烽火通信 (600498)：5G 承载规模招标开启，业绩增长有望逐季恢复》2020-04-30

烽火通信三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	25,831	27,242	28,263	29,201	营业收入	21,074	22,786	24,958	27,454
现金	3,970	5,068	2,345	2,521	减:营业成本	16,490	17,788	19,428	21,286
应收账款	6,274	9,751	7,801	11,506	营业税金及附加	80	89	96	105
存货	13,574	10,712	15,812	13,248	营业费用	1,360	1,562	1,661	1,827
其他流动资产	2,014	1,711	2,304	1,926	管理费用	270	280	304	341
非流动资产	9,210	9,638	10,064	10,493	研发费用	2,579	2,472	2,695	3,034
长期股权投资	2,303	2,574	2,869	3,191	财务费用	234	129	117	154
固定资产	3,351	3,319	3,273	3,200	资产减值损失	258	196	260	261
在建工程	877	841	809	775	加:投资净收益	208	157	183	210
无形资产	2,134	2,368	2,589	2,819	其他收益	281	283	282	283
其他非流动资产	545	536	525	508	资产处置收益	-1	-2	-1	-1
资产总计	35,042	36,879	38,327	39,694	营业利润	209	709	861	938
流动负债	18,580	20,643	22,485	24,164	加:营业外净收支	-3	-3	-2	-3
短期借款	479	502	495	497	利润总额	205	706	859	935
应付账款	12,236	9,900	14,597	12,749	减:所得税费用	62	127	208	197
其他流动负债	5,865	10,241	7,394	10,918	少数股东损益	41	165	185	210
非流动负债	4,387	3,672	2,938	2,180	归属母公司净利润	102	415	466	529
长期借款	3,865	3,150	2,416	1,657	EBIT	370	716	870	960
其他非流动负债	522	522	522	522	EBITDA	1,053	1,339	1,576	1,754
负债合计	22,967	24,316	25,423	26,344	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	602	767	952	1,161	每股收益(元)	0.09	0.37	0.41	0.47
归属母公司股东权益	11,472	11,797	11,952	12,188	每股净资产(元)	9.49	9.77	9.91	10.12
负债和股东权益	35,042	36,879	38,327	39,694	发行在外股份(百万股)	1132	1132	1132	1132
					ROIC(%)	2.6%	6.7%	6.2%	7.9%
					ROE(%)	1.2%	4.6%	5.0%	5.5%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	21.8%	21.9%	22.2%	22.5%
经营活动现金流	113	2,117	-616	2,382	销售净利率(%)	0.5%	1.8%	1.9%	1.9%
投资活动现金流	-784	-895	-951	-1,015	资产负债率(%)	65.5%	65.9%	66.3%	66.4%
筹资活动现金流	308	-124	-1,157	-1,192	收入增长率(%)	-14.5%	8.1%	9.5%	10.0%
现金净增加额	-431	1,098	-2,723	175	净利润增长率(%)	-86.4%	305.8%	12.3%	13.4%
折旧和摊销	682	623	706	795	P/E	208.07	51.28	45.64	40.25
资本开支	962	156	133	106	P/B	1.98	1.92	1.90	1.86
营运资本变动	-1,054	941	-1,908	903	EV/EBITDA	21.61	16.36	15.29	13.33

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>