

**投资评级：增持（首次）**
**报告日期：2022年08月16日**
**市场数据**

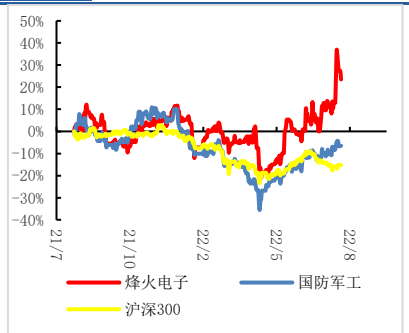
目前股价	9.22
总市值（亿元）	55.75
流通市值（亿元）	55.52
总股本（万股）	60,469
流通股本（万股）	60,215
12个月最高/最低	6.96/4.02

**分析师**

分析师：汪毅 S1070512120003

☎ 021-61680675

✉ yiw@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

# 核心技术领先，开拓市场助力长期发展

## ——烽火电子（000561）公司动态点评

**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1387	1502	1737	2056	2494
(+/-%)	3.2%	8.3%	15.6%	18.4%	21.3%
归母净利润（百万元）	99	111	130	154	183
(+/-%)	8.5%	12.2%	17.1%	18.4%	19.1%
摊薄 EPS（元/股）	0.16	0.18	0.21	0.25	0.30
PE	58	51	43	36	30

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

- 事件：**公司于2022年8月17日发布2022年中报，2022上半年公司营业收入为5.87亿元，同比增长1.67%；归母净利润为0.06亿元，同比减少44.08%，扣非归母净利润为-0.02亿元，上年同期为0.02亿元。基本每股收益盈利0.01元，同比减少44.57%。
- 通信产品营收稳健增长，电声产品营收增长较快：**公司营业收入方面，按行业细分，报告期内通信行业占公司营业收入比重达98.45%。按产品细分，公司通信产品营收占公司营业收入比重为79.57%，占比下降1.04%，而营收同比上涨0.35%，主要系公司通信产品业务科技创新成果突出，不断扩大市场，拓展新用户；公司电声产品营收占公司营业收入比重为18.89%，占比增长1.67%，营收同比增长11.50%，主要系公司电声产品不断向数字互联、小型低耗、多功能集成化转型升级。目前，电声产品业务在公司所有业务中占比小幅上升，而营收增长较快，根据公司半年报，电声产品以重点科研项目 and 用户需求为牵引，不断向数字互联、小型低耗、多功能集成化转型升级。我们认为未来公司在电声产品业务的比重可能会增加，在保持主营产品业务稳健增长的同时积极拓展新市场。
- 通信业务行业领先，军民产品核心竞争力稳固：**公司坚持“优产品、快响应、至诚信”核心竞争力三要素，积极投入研发通信新产品。报告期内，公司研发投入为1.05亿元，同比增长22.17%。军品市场方面，作为国家战略通信手段、短波通信装备科研生产核心骨干企业，公司为军队成功自主研发了多代短波通信装备，代表了我国行业领域的最高水平。公司是我国国防航空搜救通信系统研制生产领导者和电声通信终端产品制造企业，曾研制了多代搜救通信装备，是我国研制国防音频通信系统的行业龙头。2021年7月4日，公司控股子公司宏声科技配套航天产品舱外服通信帽和话音装置，在航天员太空出舱作业过程中，全程保障了航天员与空间站及地面指挥中心的通话联络，产品话音清晰、工作可靠，得到了中国航天员科研训练中心的肯定并收到感谢信。民品市场方面，2021年，联合战术通信基础网络分总体-热点接入设备成功中标，实现首批订货，公司自主研发的舱外航天服通信帽和话音装置助力神州飞船载人航天任务，民航

民用音频控制系统通过适航中心审核，成功“挂签”。2021年公司通信主业发展较快，军民多项产品赢得了市场订单，实现量产，巩固市场地位。2022年H1，受疫情等外部性影响，公司通信业务增长较为缓慢，但公司通信业务未来发展的基本米娜没有改变，产品核心竞争力依旧保持稳固，预计下半年订单或将增加。2022年3月2日，公司公布烽火电子入选第二批陕西省制造业单项冠军企业公示名单。预计未来公司将在提升产业链供应链稳定性和竞争力、构建双循环新发展格局中发挥更大的作用。

- **通信行业产品不断巩固国内市场，积极拓展国际业务：**目前，由于公司通信行业产品技术研发能力强，产品竞争力在国内市场处于领先地位，公司产品广泛应用于我国国防装备，并推广于应急保障、抗震防汛、公安人防、海洋运输等领域。军用品业务方面，公司拥有广泛友好的客户关系及客户资源，乘“一带一路”相关政策的东风，积极拓展国际业务，拥有良好的国际市场信誉，已为30多个国家和地区提供了通信产品和服务。民用品业务方面，公司在报告期内完成了电子元器件标准数据库建设，供应链体系建设顺利推进，实现从合同管理到生产采购，到产品出入库全流程信息化运行。公司无线通信业务将紧跟客户需求，持续研发系列化产品，进一步巩固已有市场，并向相关市场平台延伸。同时不断扩大产品应用范围，积极拓展新用户，做好新型通信设备及系统等产品推广，加大民航通信各型产品的研制。对于电声产品业务，随着公司电声产品不断向数字互联、小型低耗、多功能集成化转型升级，未来消费者对新产品的需求可能会上升，我们认为公司电声产品未来的市场前景或将向好。
- **公司完成股权激励，绑定核心员工：**按照国家关于深化国有企业改革的要求，公司巩固提升“科改示范行动”改革成效，在推进经理层任期制和契约化管理、健全市场化选人用人机制、完善中长期激励机制等方面持续发力。2022年7月29日，公司分别召开了第九届董事会第三次会议和公司第九届监事会第二次会议。2022年8月4日，公司发布公告，完成了关于2017年限制性股票激励计划预留授予部分第三个解除限售期解除限售股份上市流通的工作，本次符合解除限售条件的激励对象共计61人，为公司核心骨干员工，拟将解除限售的限制性股票数量为19.7106万股，占目前公司股本总额的0.0326%。我们认为，由于通信产业属于技术密集型产业，人才是公司长期发展的关键因素，本次股权激励涉及的员工数量较多，激励力度较大，有利于公司吸引与保留人才，避免人才流失，有利于公司未来的长期发展和有关产品的研发升级。
- **投资建议：**我们预计公司2022年至2024年营业收入分别为17.37/20.56/24.94亿元，归母净利润分别为1.30/1.54/1.83亿元，EPS分别为0.21/0.25/0.30元，对应PE分别为43/36/30，首次给与“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧；下游订单不及预期；国际形势变化；新业务发展过程存在不确定性；汇率变动。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,387.33	1,502.41	1,736.78	2,056.35	2,494.35	成长性					
营业成本	861.54	876.81	1,033.39	1,211.19	1,464.19	营业收入增长	3.16%	8.29%	15.60%	18.40%	21.30%
销售费用	29.46	29.23	36.49	42.29	50.74	营业成本增长	2.15%	1.77%	17.86%	17.21%	20.89%
管理费用	220.28	251.13	279.50	333.72	407.72	营业利润增长	30.71%	38.85%	4.28%	28.55%	16.55%
研发费用	207.01	234.74	259.90	311.95	380.46	利润总额增长	17.22%	0.50%	18.17%	18.90%	18.44%
财务费用	-2.42	8.41	1.83	3.37	6.89	归母净利润增长	8.51%	12.22%	17.08%	18.44%	19.11%
其他收益	11.92	20.53	16.22	18.37	17.30	盈利能力					
投资净收益	1.64	13.00	7.32	10.16	8.74	毛利率	37.90%	41.64%	40.50%	41.10%	41.30%
营业利润	79.24	110.02	114.73	147.48	171.89	销售净利率	5.71%	7.32%	6.61%	7.17%	6.89%
营业外收支	30.71	0.48	15.85	7.77	11.99	ROE	6.46%	6.21%	6.81%	7.46%	8.16%
利润总额	109.95	110.50	130.58	155.25	183.88	ROIC	7.44%	9.18%	8.70%	10.76%	12.50%
所得税	-0.34	-3.76	-3.20	-3.19	-4.84	营运效率					
少数股东损益	11.62	3.52	4.12	4.88	5.82	销售费用/营业收入	2.12%	1.95%	2.10%	2.06%	2.03%
归母净利润	98.67	110.73	129.65	153.55	182.90	管理费用/营业收入	15.88%	16.72%	16.09%	16.23%	16.35%
资产负债表					(百万)	研发费用/营业收入	14.92%	15.62%	14.96%	15.17%	15.25%
流动资产	2,693.66	2,939.33	3,406.78	3,878.75	4,642.02	财务费用/营业收入	-0.17%	0.56%	0.11%	0.16%	0.28%
货币资金	552.19	616.56	721.05	851.38	1,003.33	投资收益/营业利润	2.06%	11.82%	6.38%	6.89%	5.08%
应收票据及应收账款	1,405.56	1,357.97	1,850.49	1,635.24	2,404.27	所得税/利润总额	-0.31%	-3.40%	-2.45%	-2.05%	-2.63%
其他应收款	41.96	31.98	36.97	60.00	61.00	应收账款周转率	1.64	1.49	1.56	1.72	1.87
存货	644.57	835.15	761.98	1,196.00	1,118.95	存货周转率	2.29	2.03	2.17	2.10	2.15
非流动资产	878.87	949.73	870.30	788.55	698.33	流动资产周转率	0.53	0.53	0.55	0.56	0.59
固定资产	274.74	565.60	611.58	679.68	667.67	总资产周转率	0.41	0.40	0.43	0.46	0.50
资产总计	3,572.53	3,889.07	4,277.08	4,667.30	5,340.36	偿债能力					
流动负债	1,625.69	1,904.46	2,188.08	2,328.21	2,758.37	资产负债率	52.21%	52.72%	54.06%	54.51%	56.71%
短期借款	21.00	193.03	170.03	121.03	67.03	流动比率	1.66	1.54	1.56	1.67	1.68
应付款项	1,009.16	1,042.75	1,206.93	1,387.52	1,681.48	速动比率	1.26	1.10	1.21	1.15	1.28
非流动负债	239.60	145.85	124.25	215.90	270.08	每股指标 (元)					
长期借款	166.78	34.43	32.13	114.13	173.13	EPS	0.16	0.18	0.21	0.25	0.30
负债合计	1,865.30	2,050.31	2,312.33	2,544.11	3,028.44	每股净资产	2.60	2.82	3.02	3.27	3.58
股东权益	1,707.23	1,838.75	1,964.76	2,123.19	2,311.91	每股经营现金流	0.15	0.05	0.13	0.15	0.19
股本	604.69	604.69	604.69	604.69	604.69	每股经营现金/EPS	0.94	0.30	0.59	0.59	0.64
留存收益	980.62	1,092.41	1,222.06	1,375.61	1,558.51	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	135.73	133.88	138.01	142.89	148.71	PE	57.63	51.22	43.00	36.31	30.48
负债和权益总计	3,572.53	3,889.07	4,277.08	4,667.30	5,340.36	PEG	4.49	2.81	3.83	2.83	1.67
现金流量表					(百万)	PB	3.55	3.27	3.05	2.82	2.58
经营活动现金流	91.43	32.34	76.73	90.00	117.15	EV/EBITDA	36.48	24.96	27.26	21.30	18.13
其中营运资本减少	-16.68	-13.52	-99.15	-124.15	-138.13	EV/SALES	2.95	3.16	2.98	2.46	1.98
投资活动现金流	-307.84	-13.79	20.59	31.74	26.16	EV/IC	3.07	3.45	3.62	3.45	3.24
其中资本支出	243.83	47.33	6.03	-31.23	-12.60	ROIC/WACC	0.70	0.86	0.81	1.01	1.17
融资活动现金流	13.32	36.45	7.19	8.59	8.63	REP	4.42	4.02	4.45	3.43	2.77
净现金总变化	-203.09	55.00	104.50	130.33	151.94						

## 研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

## 长城证券投资评级说明

### 公司评级：

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上  
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间  
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间  
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

### 行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

## 长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

