

烽火通信 600498.SH

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

运营商宽带战略和传输网投资驱动业绩增长

本报告导读： ➢ 公司发布 08 年度和 09 年一季度业绩报告，净利润分别同比增长 65.8% 和 34.86%。

➢ 受益于 09 年电信投资拉动和运营商宽带战略推进

投资要点：

● **公司 08 年度业绩：** 在本报告期内，公司业务同比保持较快增长。2008 年，公司实现营收 34.26 亿元，同比增长 46.01%，实现净利润 1.75 亿元人民币，同比增长 65.84%；其中第四季度营收同比增长 84.3%，净利润同比增长 43.3%。2008 年基本每股收益为 0.427 元，每股净资产 6 元，净资产收益率 7.13%。分配方案：每 10 股派现 1.5 元（含税）。

公司同时公布了其 09 年一季度业绩： 09 年 Q1 公司实现营收 7.47 亿元，同比增长 33.85%，实现净利润 4013.8 万元，同比增长 34.86%。09Q1 公司 EPS 为 0.10 元，BPS 为 6.1 元，ROE 为 1.62%。

● **公司主营业务保持较快成长性和较强的盈利能力。** 08 全年公司营收增长 46%，盈利增长 65.8%，09Q1 盈利增长 33.9%，符合预期。07Q1 ~ 09Q1 期间，公司净利润增长速度总体表现出快于营收增速且保持较高的盈利增速水平，表明公司持续保持较好的盈利能力和费用控制能力（图 1）。从综合毛利率水平看，08 年为 27.8% 的水平，低于 07 年 2.79 个百分点。09Q1 公司毛利率水平为 25.9%，与 08Q1 的毛利率水平接近。08 年净利润率达到了 6.9%，高于 07 年水平（图 2）。我们认为，由于 09 年电信投资拉动和运营商宽带战略推进，公司光通信产品和数据通信产品毛利率有望提升并带动综合毛利率提升。

● **受益于电信投资拉动和运营商宽带战略。** 公司 08 年通信系统、光纤光缆和数据产品是主要收入来源，分别同比增长 63%、34.4 和 29.2%。其中通信系统业务占比升至 52.5%，光纤光缆和数据产品分别占 34.6% 和 12.9%。运营商宽带战略对光网络设备需求加大，网络和数据产品毛利率上升 4 个百分点至 43.46%。受电信投资拉动，光纤光缆行业出现供不应求局面，价格恢复上升，光纤光缆业务毛利率 09 年 Q2 将提升。公司将受益于电信投资和运营商宽带战略（图 4-5）。

● **新产品研发提升未来竞争力。** 2008 年公司进一步加大了在技术创新方面的投入力度，并取得了较大进展：OTN、PTN、40G 等新产品在运营商系列测试中取得较好的成绩。特种光纤、新一代多模光纤、G657 光纤等新产品均实现批量销售。新产品研发能有效提升公司未来竞争力。

请务必阅读正文之后的重要声明

通信设备行业

公司评级： 推荐（维持）

上次评级：推荐

目标价格：

当前价格： ¥15.69

2009.04.23

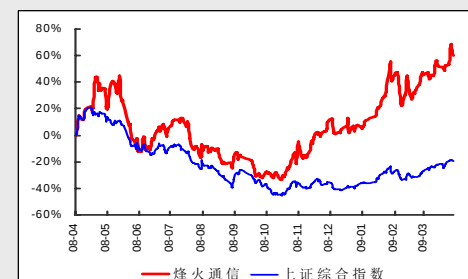
基础数据

总市值（百万元）	6,432
总股本/流通 A 股（百万股）	410/199.91
流通市值（百万元）	3,136
每股净资产（元）	6
净资产收益率（%）	7.13

交易数据

52 周内股价区间（元）	6.66 ~ 17.5
静态市盈率（倍）	37
动态市盈率（倍）	28
市净率（倍）	2.7

52 周内股价走势图



万阳松

行业研究员

电话

021-32229888*3501

邮箱

wanyangsong@ajzq.com

相关报告

《2009 年通信行业 2 季度投资策略—关注通信设备与服务行业的确定性成长》

2009.03.16

《2009 年通信行业投资策略报告—3G：优势设备商的新机会》

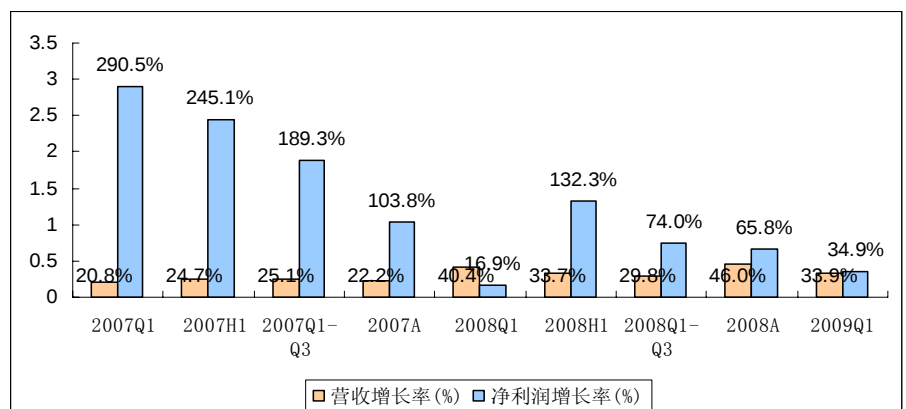
2008.12.10

《烽火通信 2008 年三季度业绩点评》

2008.10.25

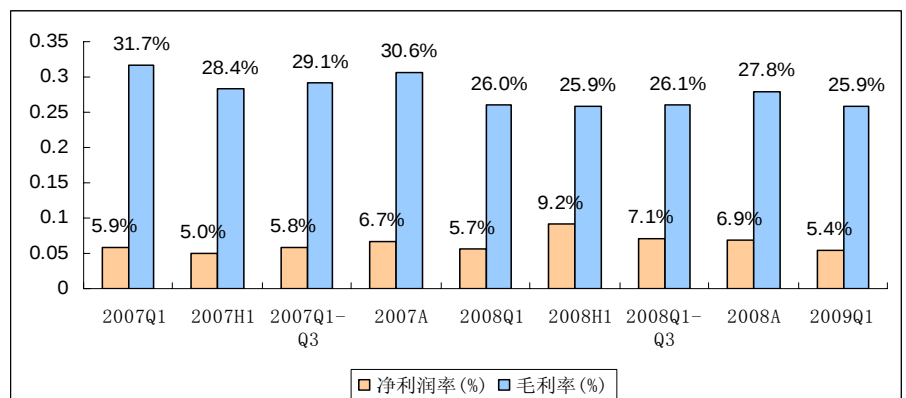
- **销售扩张规模效应，期间费用降低至20.6%。**08年公司经营销售规模加大体现出规模效应，销售费用率下降显著，使期间费用率同比降低4个百分点至20.6%。而贷款利息支出降低和汇兑收益增加使得财务费用降低。
- **09Q1存货消化对09年业绩形成支撑。**09Q1公司存货23.5亿元，同比增长34.1%，应收账款13.97亿元，同比增长34.7%，而预收账款6.7亿元，同比增长25.6%。一季度存货和应收账款同比增幅较大，我们认为09年受运营商投资需求拉动将使存货转化成销售收入，而运营商客户较强支付能力使应收账款回款无忧，这将对09年业绩形成支撑。
- **估值与投资评级。**我们预计在运营商投资拉动和宽带战略实施推动下，公司未来两年业绩仍将保持较快增长，预计09-10年业绩增长在25%-35%之间，EPS为0.57元和0.72元，对应当前股价PE为27.5倍和22倍。我们认为，公司短期估值水平相对合理，略低于行业平均水平。而目前PB水平在2.7倍左右，远低于行业平均水平。建议追求绝对收益的投资者可以在股价回调后介入。由于公司未来2年盈利能力明确且增长较快，我们维持“推荐”评级，给予目标价18元（对应10年PE为25倍）。

图表1: 公司业务成长性分析



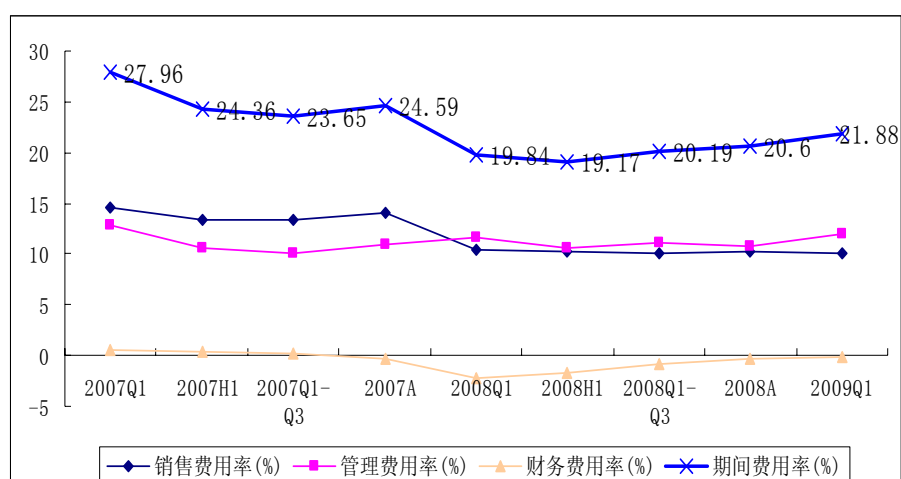
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图表2: 公司业务盈利能力分析



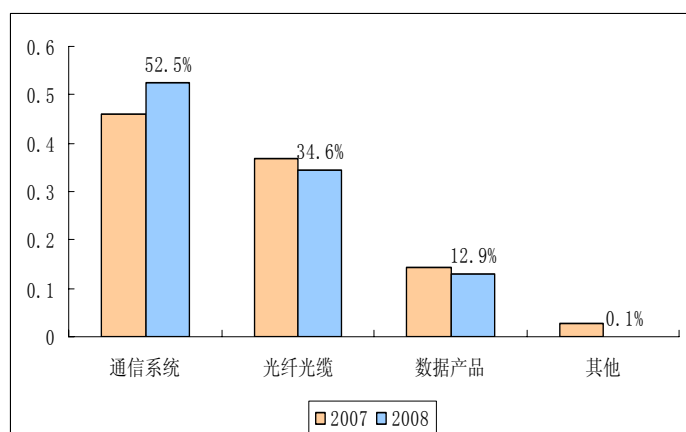
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图表3: 公司近年期间费用情况分析

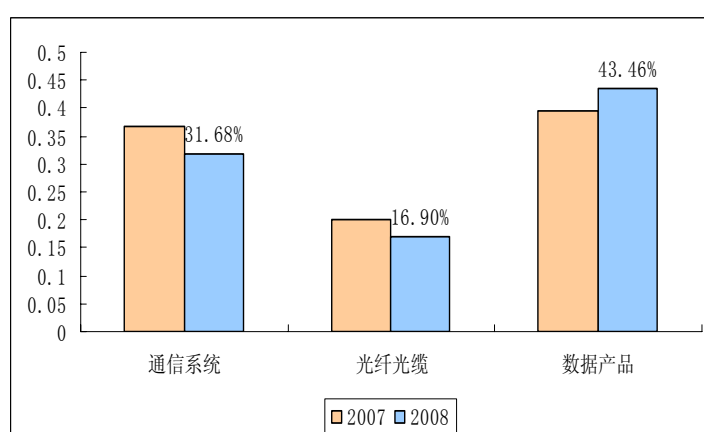


来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图表4: 主营业务收入占比

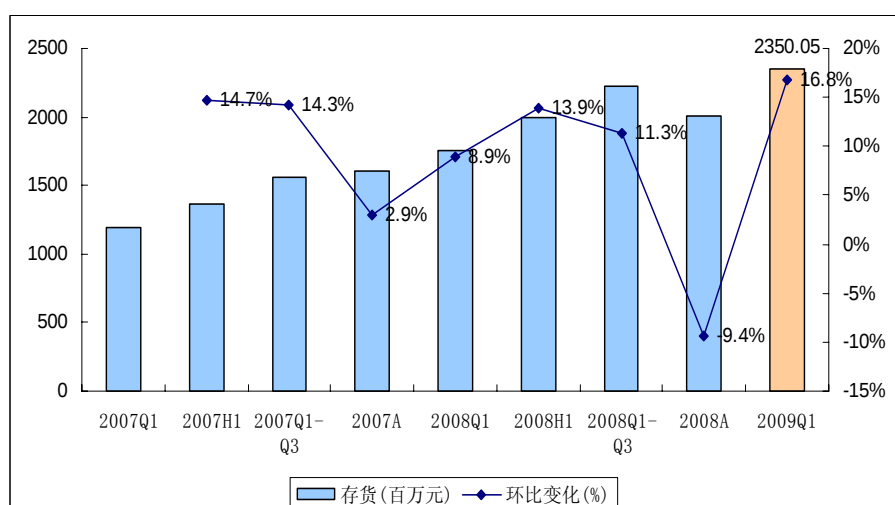


图表5: 主营业务毛利率



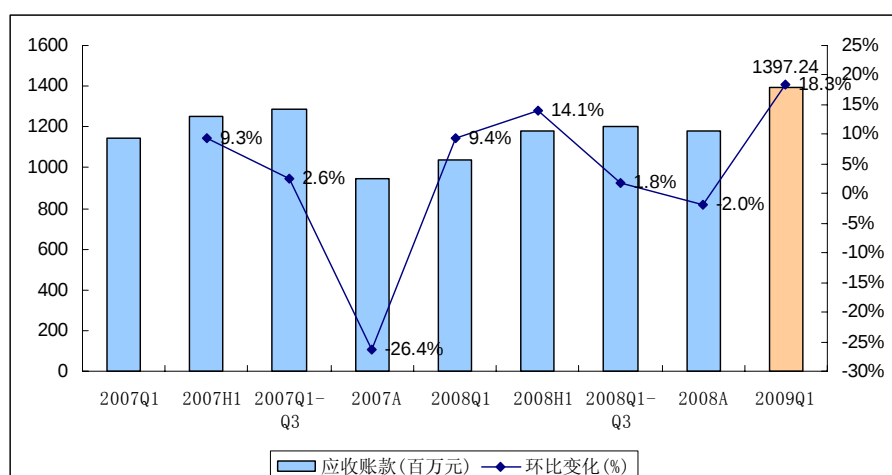
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图表6: 存货情况



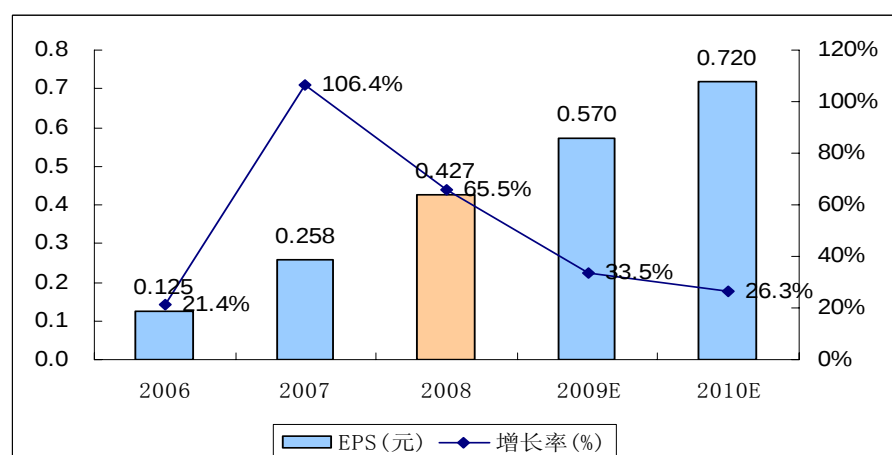
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图表7: 应收账款情况



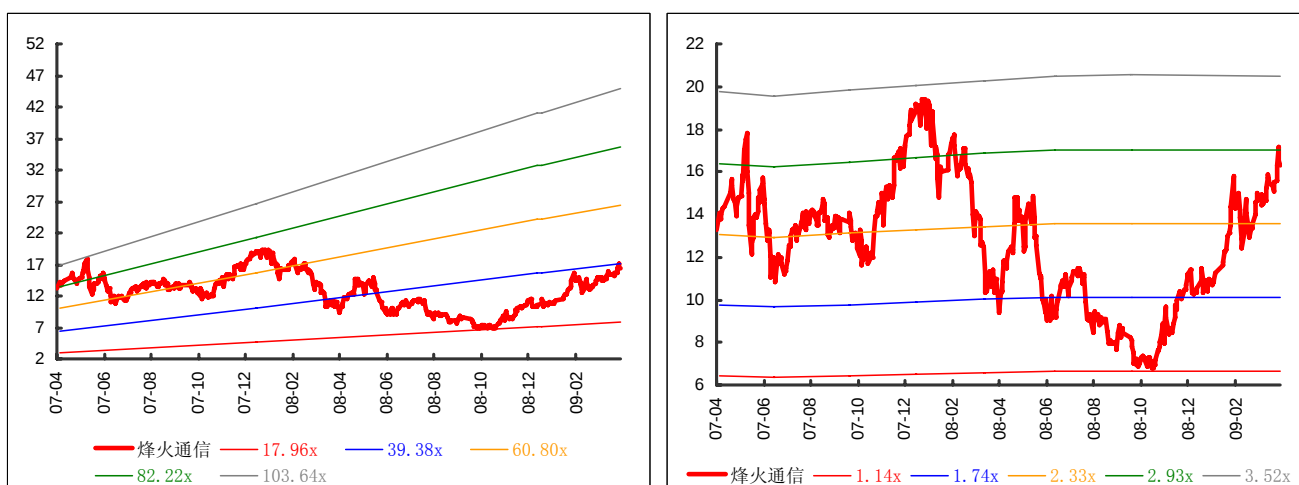
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图表8: 公司未来EPS分析预测



来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图表9: 公司历史股价及对应PE-Band/PB-Band



来源: Wind, 爱建证券研究部

投资评级说明

报告发布日后的6~12个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。