

中报点评

光通信业务增长超市场预期

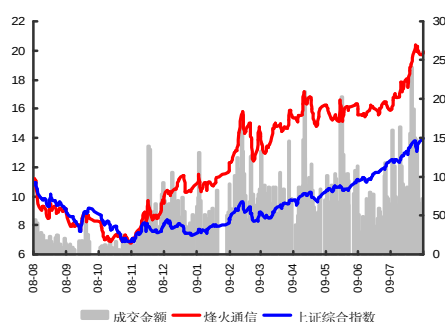
通信行业

2009 年 8 月 5 日

——烽火通信（600498）中报点评

推荐（维持）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《淡化主题 回归基本面——通信行业
2009 年下半年投资策略》09/06/12

报告作者：

研究员 熊云彩

电话： 021-58766036-203

Email: xiongyc@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

事件：

8月5日，公司公布半年报，公司实现营业收入19.49 亿元，营业利润1.44 亿元，净利润1.42 亿元，分别较去年同期增长 47.8%、41.3%、35.0%，每股收益0.35元。

点评：

收入和净利润增长均超市场预期，全年将继续超市场预期。公司上半年收入和净利润增长分别为 47.8%和 35.0%，均超过市场一致预期全年 31.0%和 34.7%的增长率。由于宽带需求的快速提升的原因，我们认为公司今年全年收入和净利润增长将继续超出市场预期。我们预计 09-11 年收入增长分别为 48.5%、40.8%和 35%，净利润增长分别为 57.9%、28.3%和 26.4%。

今年毛利率将略有回升，明后年毛利率保持平稳。从季度数据看，二季度毛利率回升明显，我们认为，在 PON 设备和光纤光缆旺盛需求背景下今年毛利率将略有回升，明后年光纤光缆毛利率会略有下降，但公司系统设备新产品（比如 OTN/PTN 和 40G 传输等）逐渐应用将使整体毛利率保持平稳。我们预计 09-11 年综合毛利率分别为 28.0%、27.8%和 27.5%。

移动宽带、固网宽带和 NGB 多方需求，可以享受高溢价。3G 用户增长将带来光通信系统设备需求提升，固网宽带和下一代广播电视网（NGB）推进将同时带来光纤光缆、PON 设备和光通信系统设备需求。在三大需求背景下，公司可以享受高于行业均值的溢价。

维持“推荐”评级，合理价格 23.1 元。我们预计 09-11 年 EPS 分别为 0.67 元、0.87 元和 1.09 元。按 09-10 年业绩中值 0.77 元估算，给予 30 倍市盈率，公司合理价格为 23.1 元，维持“推荐”评级。

利润表

单位：百万元	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	3426.96	5089.04	7165.37	9673.24
营业成本	2473.57	3664.11	5173.39	7013.10
营业税金及附加	25.45	37.47	51.77	70.98
营业费用	351.60	458.01	644.88	870.59
管理费用	368.00	555.01	779.27	1048.58
财务费用	-13.60	-8.66	-4.28	5.75
资产减值损失	103.53	70.00	50.00	50.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	48.56	50.00	30.00	30.00
营业利润	166.96	363.09	500.32	644.24
营业外收入	62.12	64.59	67.97	64.89
营业外支出	2.75	2.24	2.09	2.36
利润总额	226.32	425.44	566.21	706.77
所得税	-8.36	46.80	62.28	77.74
净利润	234.68	378.64	503.92	629.03
少数股东损益	59.42	101.93	148.79	180.20
归属母公司净利润	175.27	276.72	355.13	448.82
EBITDA	243.70	459.24	615.34	781.91
EPS (元)	0.43	0.67	0.87	1.09

资产负债表

单位：百万元	2008A	2009E	2010E	2011E
流动资产	4701.31	5911.75	8265.82	10743.88
现金	1197.09	500.00	500.00	500.00
应收账款	1180.63	1818.02	2530.94	3381.61
其他应收款	40.98	95.74	142.24	163.55
预付账款	76.49	138.93	151.43	229.35
存货	2011.45	3086.84	4566.63	5945.17
其他流动资产	194.66	272.22	374.59	524.20
非流动资产	953.08	1003.22	1010.29	992.91
长期投资	39.29	80.56	80.56	80.56
固定资产	723.82	747.58	748.46	731.84
无形资产	86.64	96.67	113.37	118.03
其他非流动资产	103.33	78.41	67.89	62.47
资产总计	5654.39	6914.98	9276.11	11736.79
流动负债	2858.06	3845.13	5803.11	7737.54
短期借款	6.00	27.49	235.03	405.20
应付账款	830.47	1301.14	1852.47	2439.40
其他流动负债	2021.59	2516.51	3715.61	4892.95
非流动负债	7.85	5.22	6.96	6.67
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	7.85	5.22	6.96	6.67
负债合计	2865.91	3850.35	5810.07	7744.22
少数股东权益	328.75	430.68	579.47	759.67
股本	410.00	410.00	410.00	410.00
资本公积	1717.92	1717.92	1717.92	1717.92
留存收益	332.06	506.28	758.91	1105.23
归属母公司股东权益	2459.73	2633.94	2886.57	3232.90
负债和股东权益	5654.39	6914.98	9276.11	11736.79

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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。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和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。