

烽火通信 600498.SH

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

系统设备和光纤业务快速增长，业绩好于预期

——09 半年报点评

本报告导读： ➢ 通信系统设备和光纤线缆业务快速增长，主营收入增长 50.2%，综合毛利率提升至 27.8%
➢ 高毛利率数据网络产品的收入占比有待提升

投资要点：

- **公司09年H1业绩：**在本报告期内，公司业绩同比较快增长，且好于预期。09H1公司实现营收19.5亿元，同比增长47.7%，实现利润总额1.81亿元，同比增长43.2%；实现净利润1.42亿元，同比增长35%，扣除非经常性损益后净利润增长41.3%；09H1基本每股收益为0.35元，每股净资产6.2元，净资产收益率5.58%。
- **受益3G建设推动，国内需求旺盛且增长56.9%。**09年国内启动大规模3G网络建设，公司抓住这一机遇加快布局，使得国内业务快速发展。09H1公司在国内实现营业收入18.64亿元，同比增长56.9%。但国际市场受金融危机拖累仅实现营收0.7亿元，下滑29.4%。
- **通信系统设备和光纤线缆业务快速增长，主营收入增长50.2%，综合毛利率提升至27.8%。**受运营商移动宽带化需求推动，公司两大主打产品光通信系统设备和光纤光缆业务分别同比增长了70.98%和40.35%，两大业务毛利率分别上升至28.2%和21.5%，其中光纤光缆业务的毛利率上升最为显著，上升3.36个百分点。推动综合毛利率上升1.62个百分点至27.8%，且季度环比提升3.1个百分点。
- **高毛利率数据网络产品的收入占比有待提升。**从收入结构看，09H1公司的通信系统设备增长最快，营收占比提升8个百分点至56.9%，光纤光缆和数据网络产品的收入占比下降，分别为33.2%和9.6%。其中，毛利率高达45%的数据网络产品营收1.86亿元，仅增长0.85%，使得收入占比下滑4.4个百分点。我们认为，公司未来业绩超预期增长的关键在于数据网络产品能有新突破。
- **业绩驱动因素分析和杜邦分析。**09H1公司加大市场开发力度、加大研发投入，使得期间费用增速快于利润总额增速，09H1期间费用率19.8%。公司09H1来自广发基金的股权投资收益为3000万元，同比降34.9%。另外因退税收入增加，公司营业外收支净额占利润总额同比略增加。

09H1公司ROE水平5.6%，同比上升。从因素分解看，销售净利润率下降为8.7%，公司盈利能力提升主要资产周转率上升所致，具有内生性成长。

请务必阅读正文之后的重要声明

通信设备及服务行业

公司评级： 推荐（维持）

目标价格： ¥21.6

当前价格： ¥19.93

2009.08.05

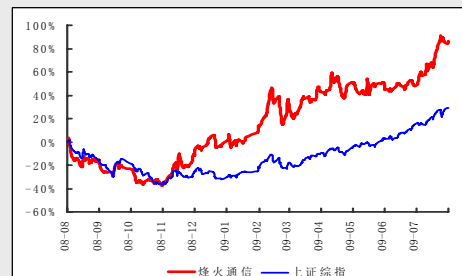
基础数据

总市值（百万元）	7,384
总股本/流通 A 股（百万股）	410.0/199.9
流通市值（百万元）	3,600
每股净资产（元）	6.2
净资产收益率（%）	5.58

交易数据

52 周内股价区间（元）	6.66 ~ 20.5
09 年动态 PE（倍）	34
PE/G 比率（倍）	1.2
市净率（倍）	3.2

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

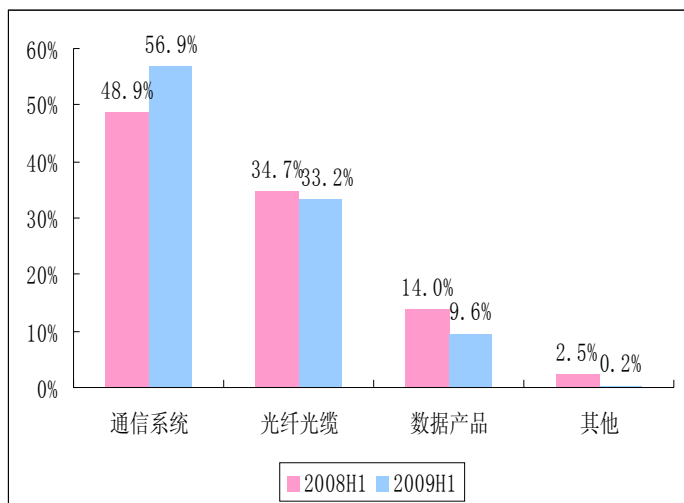
《烽火通信 08 年报点评-运营商宽带战略和传输网投资驱动业绩增长》 2009.04.23

《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》

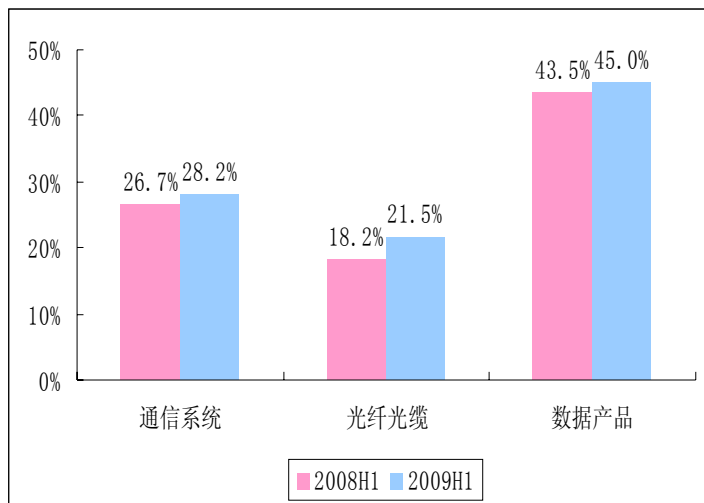
2009.03.16

● **估值与投资建议。**基于我们对公司盈利的分析，预计09全年业绩保持较快增长。未来2两年中，运营商宽带化战略推动系统设备和光通信设备需求上升，预计公司业绩复合增长仍将接近30%左右，保持较好的成长性。公司预计09-10年EPS约0.57元，0.72元左右，对应当前股价的动态PE为35倍和27倍，短期看估值基本合理。考虑到公司所处光通信子行业处于上升期，公司基本面持续向好，且具有较高的成长性，我们按30倍10年动态PE估值，6-12个月目标价21.6元，维持“推荐”评级。

图表1: 主营业务收入占比

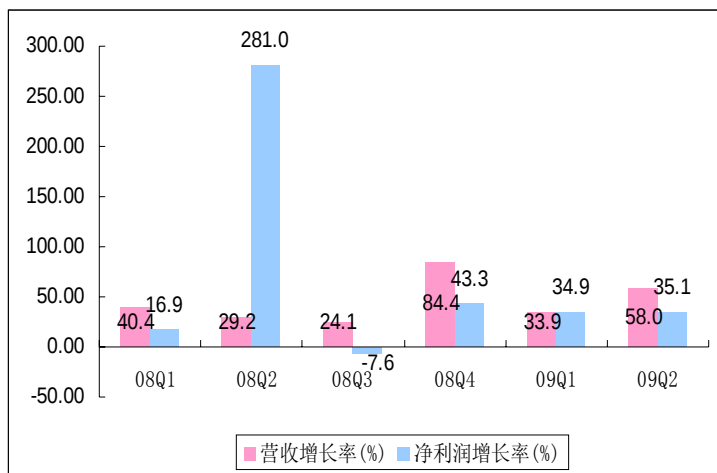
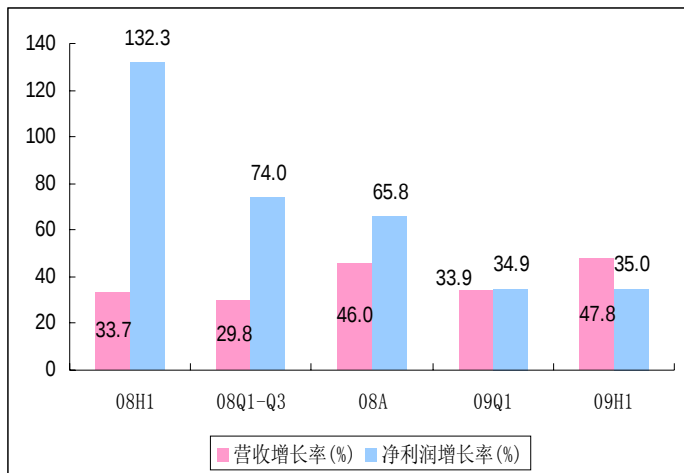


图表2: 主营业务毛利率



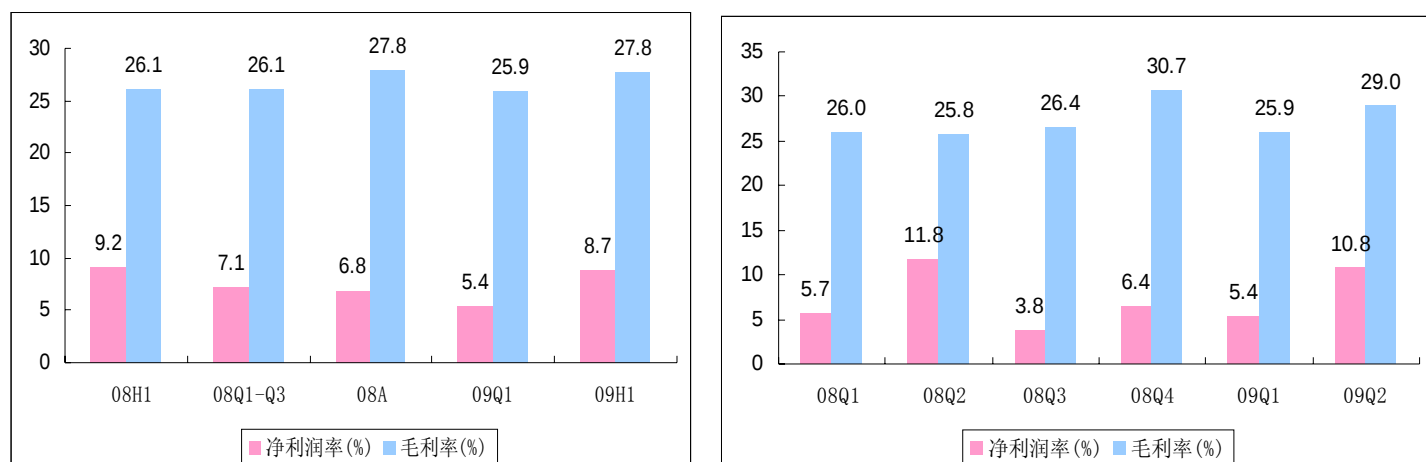
来源：公司公告，爱建证券研究部

图表3: 公司业务成长性分析（报告期和单季度）



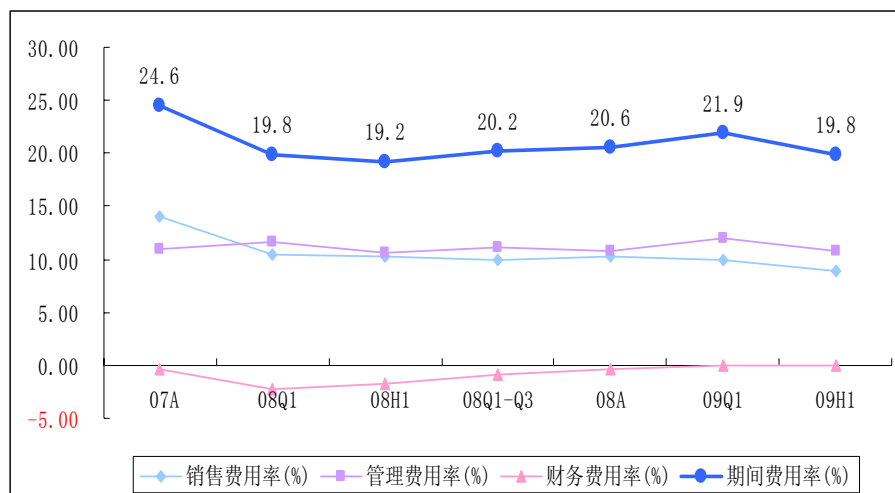
来源：公司公告，爱建证券研究部

图表4: 公司业务盈利能力分析 (报告期和单季度)



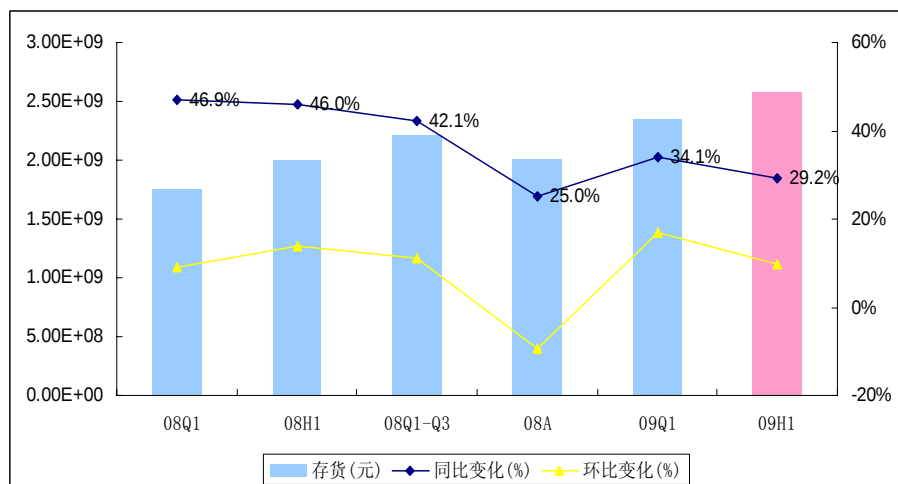
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图表5: 公司近年期间费用情况分析



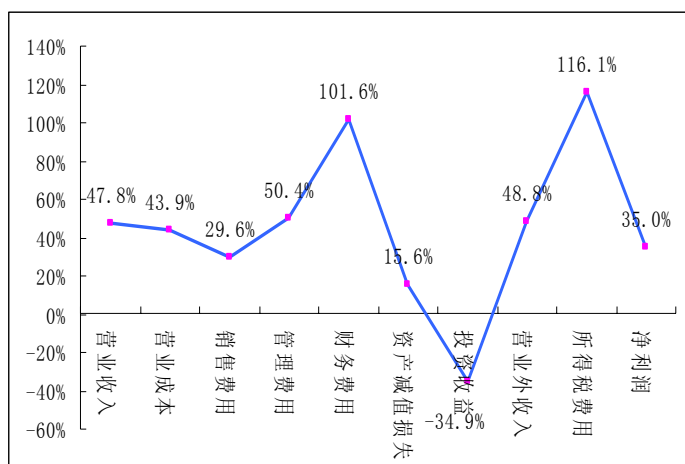
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图表6: 存货情况

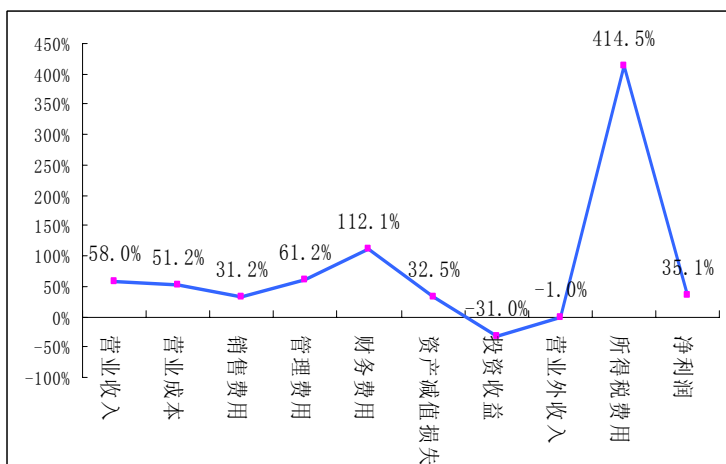


来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图表7：2009H1业绩驱动因素分析（报告期）

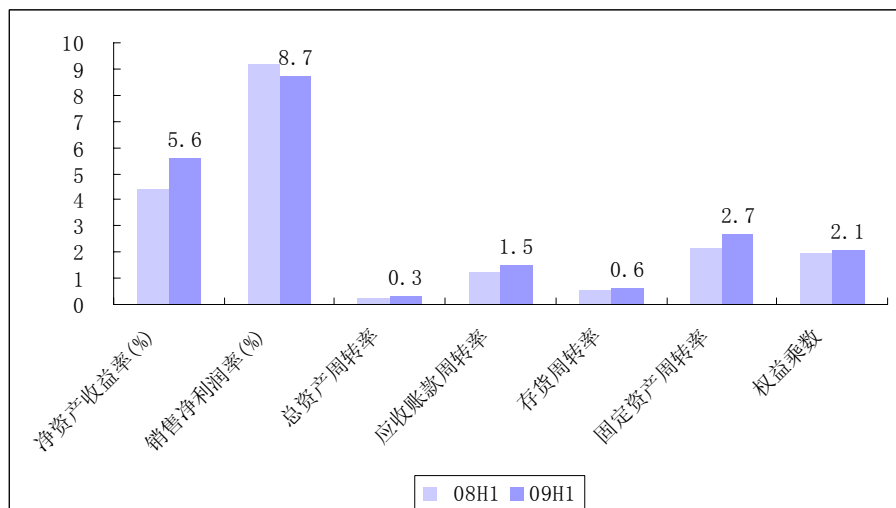


图表8：2009Q2业绩驱动因素分析（单季度）



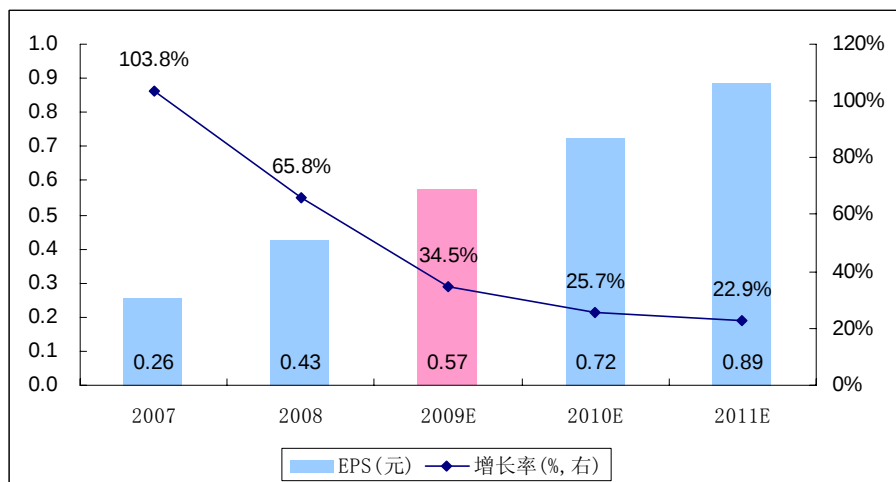
来源：公司公告，爱建证券研究部

图表9：杜邦分析（09H1 Vs 08H1，资产周转率上升推动ROE上升）



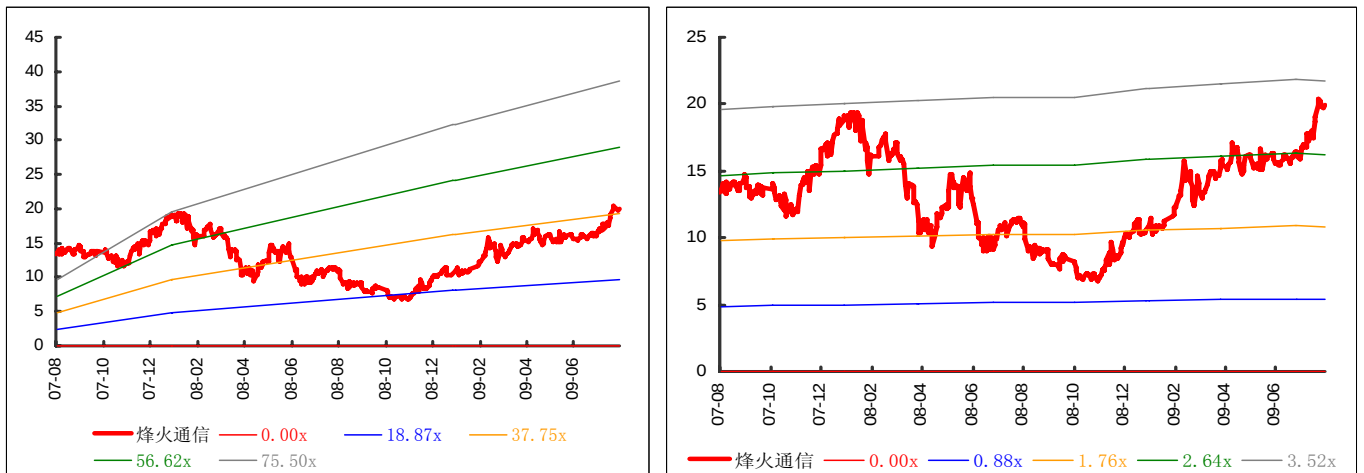
来源：公司公告，爱建证券研究部

图表10：公司未来EPS分析预测



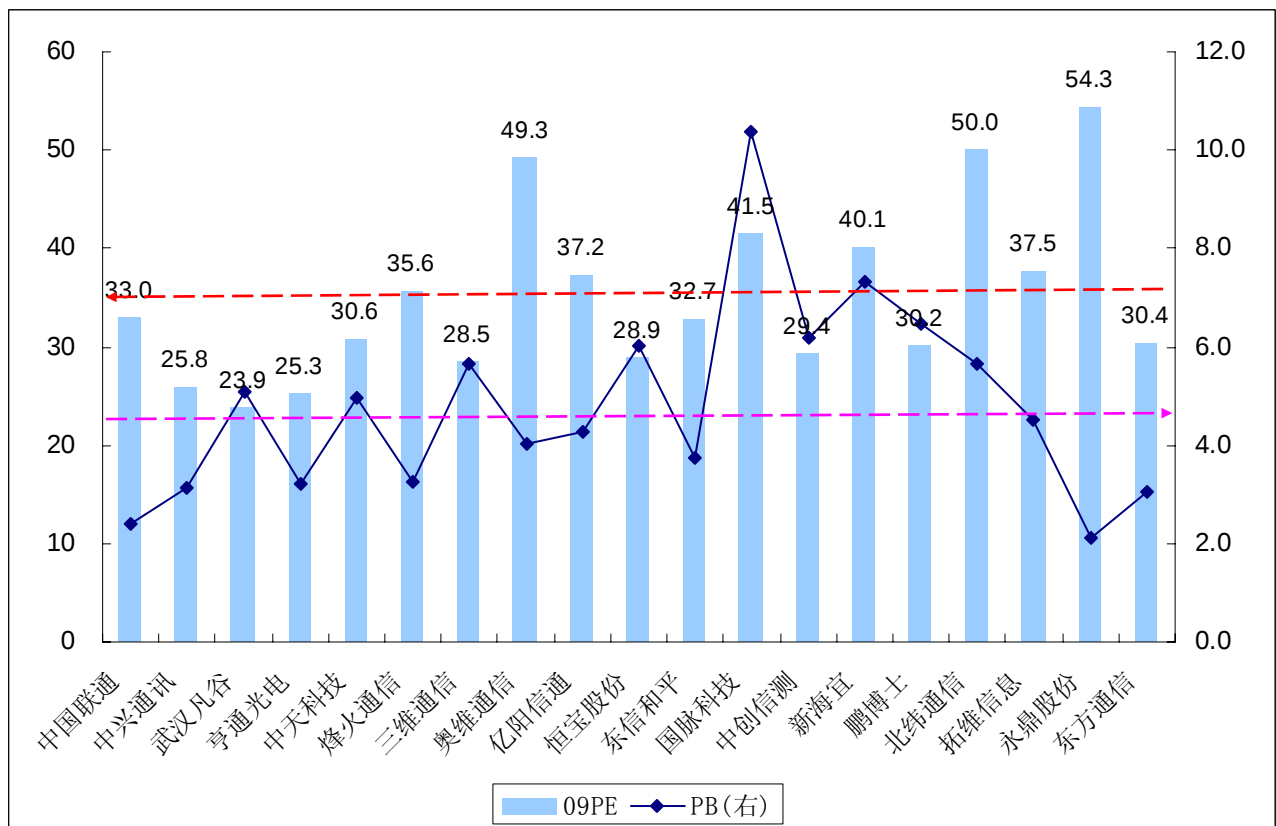
来源：公司公告，爱建证券研究部

图表11: 公司历史股价及对应PE-Band/PB-Band



来源: Wind, 爱建证券研究部

图表12: 通信行业重点公司估值比较 (行业平均PE35倍, PB4.5倍)



来源: 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。