

烽火通信 600498.SH

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

2009 年报业绩预告点评

本报告导读： ➢ 净利润与上年同期相比预计将会增长 40%—60%
➢ FTTX 建设和三网融合为公司增长的中长期驱动力

投资要点：

- **公司09年业绩预告：**在本报告期内，受益于国家通信建设投入的增加，随着“3G”建设和互联网建设需求的扩大，公司销售规模扩大，累计净利润与上年同期相比预计将会增长40%—60%。
- **受益3G建设推动，09年国内光通信市场需求旺盛推动公司业绩较快增长。**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。我们预计公司09年将实现营收48亿元左右，同比增长40.4%左右，预计实现盈利2.6亿元左右，同比增长49.2%左右。公司09年业绩预计增长40—60%左右符合我们预期。
- **光通信系统设备和光纤线缆业务快速增长，为公司主要收入来源。**受运营商3G建网和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保持快速增长。预计光通信系统设备和光纤光缆业务占收入比在达到50%和30%以上，收入增速超过40%以上。光纤业务09年量价齐升推动毛利率较大幅度上升达20%以上，光通信系统设备毛利率稳定在30%左右。
- **FTTX建设和三网融合将成为公司增长的中长期驱动力。**09年中国联通启动了1100万线的FTTX招标，中国移动也开始了10G EPON光网络建设。目前随着FTTX安装成本的不断降低（约1000元左右每户），光纤入户预计在未来两年规模启动，光纤入户渗透率的提升带动FTTX光通信设备市场较快增长。公司在国内FTTX市场保持40%份额，将受益FTTX进程的加快和建设。另外，国务院今年1月13日常务会议决定加快推进电信网、广播电视网和互联网三网融合。三网融合将带来信息设备尤其是光网络设备建设的新机遇，公司在未来3~5年将受益于三网融合建设进程的推进。
- **估值与投资建议。**未来2两年中，FTTX和三网融合推进、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超过25%以上，保持较好的成长性。公司预计09—10年EPS约0.59元，0.73元左右，对应当前股价的10年动态PE约41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景气周期，公司基本面持续向好，且具有较确定的成长，业绩具有超出我们预期的可能性，我们维持公司“推荐”评级，给予目标价33元。

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： ¥33

当前价格： ¥30.15

2010.01.30

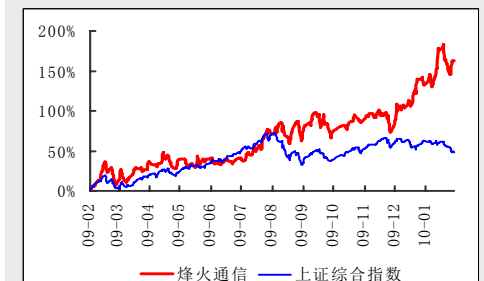
基础数据

总市值（百万元）	13,320
总股本/流通 A 股（百万股）	410.0/199.9
流通市值（百万元）	6,027
每股净资产（元）	7.08
净资产收益率（%）	6.42

交易数据

52 周内股价区间（元）	10.9 ~ 33.6
10 年动态 PE（倍）	41
10 年 PEG（倍）	1.5
市净率（倍）	4.26

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

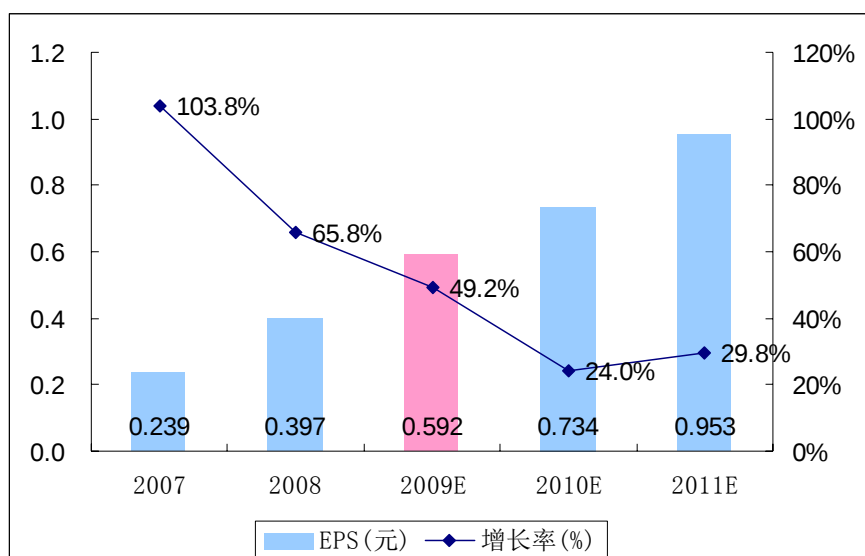
《09H1 烽火通信：系统设备和光纤业务快速增长，业绩好于预期》

2009.08.05

《2010 年通信行业投资策略-上半年看设备商，下半年看运营商》

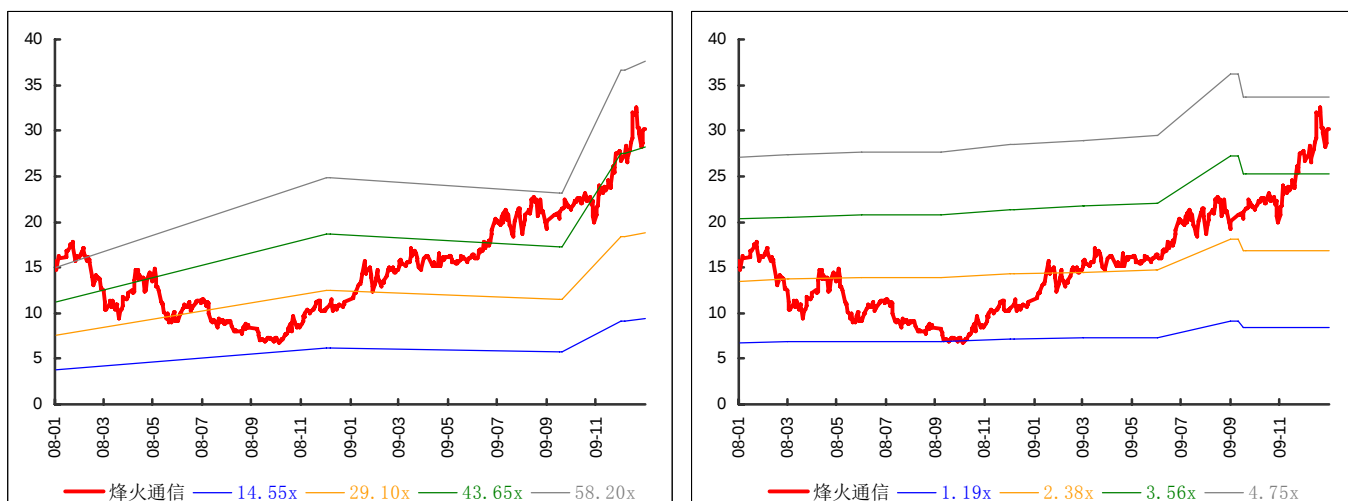
2009.12.11

图表1：公司EPS分析预测



来源：公司公告，爱建证券研究部

图表2：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3：公司利润表预测

单位：百万元	06A	07A	08A	09E	10E	11E	08Vs07	09Vs08	10Vs09	11Vs10
主营业务收入	1,921.8	2,347.1	3,427.0	4812	6048	7246	46.0%	40.4%	25.7%	19.8%
增长率(%)	22.39%	22.10%	46.01%	40.42%	25.69%	19.81%	23.9%	-5.6%	-14.7%	-5.9%
毛利	525.8	718.5	953.4	1362	1663	1968	32.7%	42.9%	22.1%	18.3%
综合毛利率(%)	27.36%	30.61%	27.82%	28.30%	27.50%	27.16%	-2.8%	0.5%	-0.8%	-0.3%
主营业务成本	1,395.9	1,628.6	2,473.6	3450	4385	5278	51.9%	39.5%	27.1%	20.4%
营业税金及附加	14.94	16.17	25.45	33.68	42.34	50.72	57.4%	32.4%	25.7%	19.8%
占收入比率(%)	0.78%	0.69%	0.74%	0.70%	0.70%	0.70%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
主营业务利润	510.9	702.3	927.9	1,328.3	1,620.7	1,917.3	32.1%	43.1%	22.0%	18.3%
期间费用	464.40	577.19	706.01	964.81	1,152.14	1,307.90	22.3%	36.7%	19.4%	13.5%
期间费用率(%)	24.17%	24.59%	20.60%	20.05%	19.05%	18.05%	-4.0%	-0.6%	-1.0%	-1.0%
销售费用	246.10	328.26	351.60	457.14	544.32	615.91	7.1%	30.0%	19.1%	13.2%
销售费用率(%)	12.81%	13.99%	10.26%	9.50%	9.00%	8.50%	-3.7%	-0.8%	-0.5%	-0.5%
管理费用	211.35	257.76	368.00	505.26	604.80	688.37	42.8%	37.3%	19.7%	13.8%
管理费用率(%)	11.00%	10.98%	10.74%	10.50%	10.00%	9.50%	-0.2%	-0.2%	-0.5%	-0.5%
财务费用	6.96	-8.84	-13.60	2.406	3.024	3.623	53.9%	-117.7%	25.7%	19.8%
财务费用率(%)	0.36%	-0.38%	-0.40%	0.05%	0.05%	0.05%	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%
资产减值损失	36.09	126.96	103.53	96.24	120.96	144.92	-18.5%	-7.0%	25.7%	19.8%
减值损失率(%)	1.88%	5.41%	3.02%	2.00%	2.00%	2.00%	-2.4%	-1.0%	0.0%	0.0%
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-
投资净收益	17.15	103.35	48.56	38.50	30.24	36.23	-53.0%	-20.7%	-21.5%	19.8%
营业利润	27.6	101.5	167.0	305.8	377.8	500.7	64.4%	83.1%	23.6%	32.5%
增长率(%)	17.72%	268.32%	64.43%	83.14%	23.56%	32.53%	-203.9%	18.7%	-59.6%	9.0%
营业利润率(%)	1.43%	4.33%	4.87%	6.35%	6.25%	6.91%	0.5%	1.5%	-0.1%	0.7%
营业外收支净额	51.75	75.93	59.37	83.36	104.77	125.52	-21.8%	40.4%	25.7%	19.8%
占收入比率(%)	2.69%	3.24%	1.73%	1.73%	1.73%	1.73%	-1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
利润总额	79.3	177.5	226.3	389.1	482.6	626.2	27.5%	71.9%	24.0%	29.8%
减：所得税	13.97	20.98	-8.36	38.91	48.26	62.62	-139.8%	-565.5%	24.0%	29.8%
实际所得税率(%)	17.62%	11.82%	-3.69%	10.00%	10.00%	10.00%	-15.5%	13.7%	0.0%	0.0%
净利润	65.3	156.5	234.7	350.2	434.3	563.6	50.0%	49.2%	24.0%	29.8%
减：少数股东损益	13.48	50.80	59.42	88.67	109.96	142.68	17.0%	49.2%	24.0%	29.8%
占净利润比率(%)	20.63%	32.46%	25.32%	25.32%	25.32%	25.32%	-7.1%	0.0%	0.0%	0.0%
归属母公司股东净利润	51.9	105.7	175.3	261.6	324.4	420.9	65.8%	49.2%	24.0%	29.8%
增长率(%)	23.02%	103.78%	65.84%	49.23%	24.01%	29.77%	-37.9%	-16.6%	-25.2%	5.8%
净利润率(%)	2.70%	4.50%	5.11%	5.44%	5.36%	5.81%	0.6%	0.3%	-0.1%	0.4%
期末每股收益（元）	0.127	0.258	0.428	0.592	0.734	0.953	65.8%	38.5%	24.0%	29.8%
最新总股本摊薄 EPS（元）	0.117	0.239	0.397	0.592	0.734	0.953	65.8%	49.2%	24.0%	29.8%

来源：爱建证券研究部预测（模型更新日期：2010-1-29）

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。