

烽火通信 600498.SH

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

光通信系统和光纤缆业务推动业绩增长 49.6%

——2009 年报点评

本报告导读：➤ 光通信系统和光纤缆业务推动公司业绩快速增长
➤ 未来成长驱动力：3G 建设、FTTX 和三网融合

投资要点：

● **公司09年业绩：**本报告期，公司业绩快速增长，符合我们预期。09年公司实现营收46.88亿元，同比增长36.8%，实现净利润2.62亿元，同比增长49.6%，扣除非经常性损益后净利润增长61.3%；09年基本每股收益为0.593元，每股净资产7.37元，摊薄后的净资产收益率8.2%。利润分配方案：每10股分配现金红利1.5元（含税）。

同期公司公布了2010年一季报，公司1季度营收10.1亿元，同比增长34.6%，净利润5735万元，同比增长42.9%。

● **光通信系统和光纤缆业务推动公司业绩快速增长。**09年3G建设及宽带化推动，公司在光网络、宽带接入、光纤光缆三大主流产品全面入围运营商集采，并取得较为理想的市场份额，成为推动公司业绩增长的主要动力。从09年看，公司光通信系统业务增长50.3%，光纤缆业务增长27.6%，两者占公司主营收入超过88%，占毛利81.6%，推动公司09年营收增长36.8%，其中国内业务大幅增长44.3%。

● **公司未来成长驱动力：3G建设、FTTX和三网融合。**公司作为在光通信产业链布局最为完善的A股上市公司，未来3~5年将持续受益于3G移动宽带化建设、FTTX和三网融合的推进。根据工信部等部委《关于推进第三代移动通信网络建设意见》及《关于推进光纤宽带网络建设的意见》，要求到2011年在3G领域投资要达到4000亿元，3G用户达到1.5亿户，并要求未来几年大幅提升国内宽带接入水平和接入速度，3年内光纤宽带网络建设投资超过1500亿元，新增宽带用户超过5000万。3G网络建设和FTTX进程的推动将给光通信行业带来发展驱动力。另外，三网融合推进将提升用户对高清视频和流媒体等高带宽业务的需求，对未来宽带和数据通信市场具有长期驱动影响。这三者将是公司中长期成长驱动因素。

● **估值与投资建议。**公司09年完成非公开增发投向ASON、FTTX及3G光缆产业化项目，并设立合资公司向上游预制棒延伸，将提升公司在产业链中的竞争力。预计公司10年~12年复合增长25%以上，10-11年EPS为0.82元、1.05元左右，对应当前股价10-11年PE为38.9倍、30.6倍，短期估值相对合理。考虑到其在光通信行业的产业地位和竞争力，我们维持公司“推荐”评级，上调目标价至35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）

上次评级：推荐

目标价格：¥35

上次目标价：¥33

当前价格：¥32.01

2010.04.25

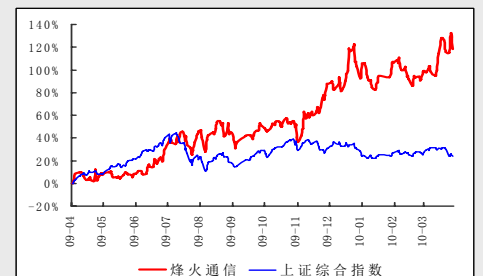
基础数据

总市值（百万元）	14142
总股本/流通 A 股（百万股）	441.8/199.91
流通市值（百万元）	6399
每股净资产（元）	7.37
净资产收益率（%）	8.2

交易数据

52 周内股价区间（元）	14.6~33.67
10 年动态 PE（倍）	38.9
PEG 比率（倍）	1.3
市净率（倍）	4.3

52 周内股价走势图



万阳松 行业研究员

执业证书编号 S0820210010026

电话 021-32229888*3501

邮箱 wanyangsong@ajzq.com

相关报告

《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

《烽火通信：2009 年业绩预告点评》

2010.01.30

图1: 公司主营业务中, 通信系统及光纤光缆占主营88%

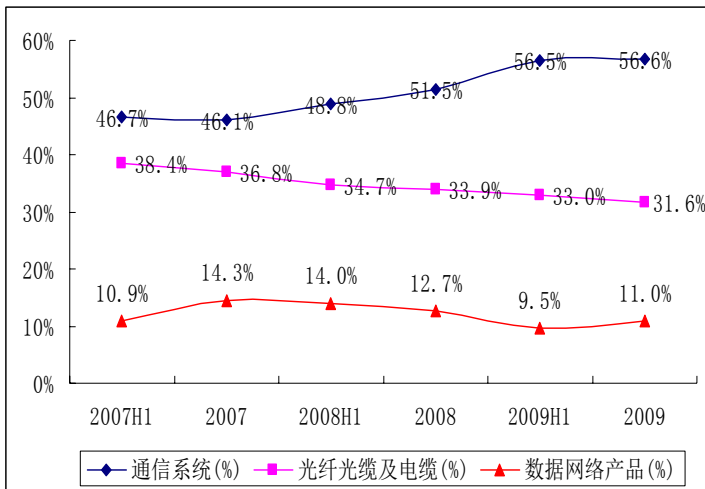
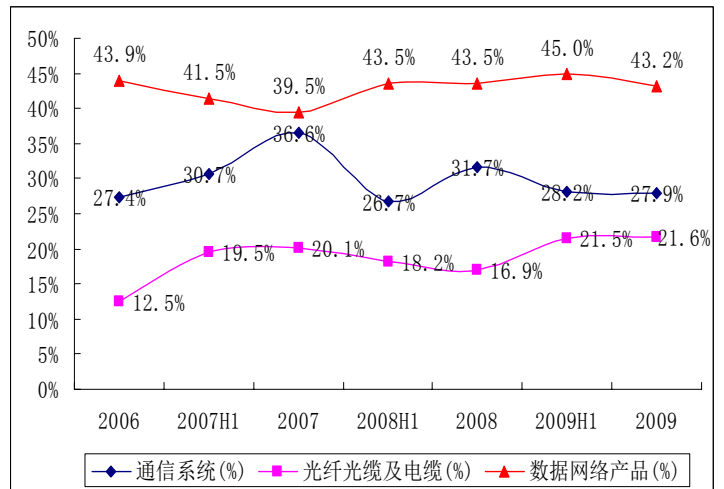
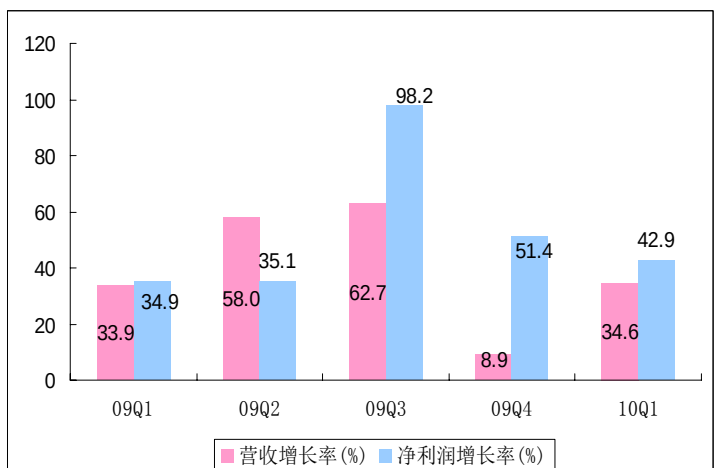
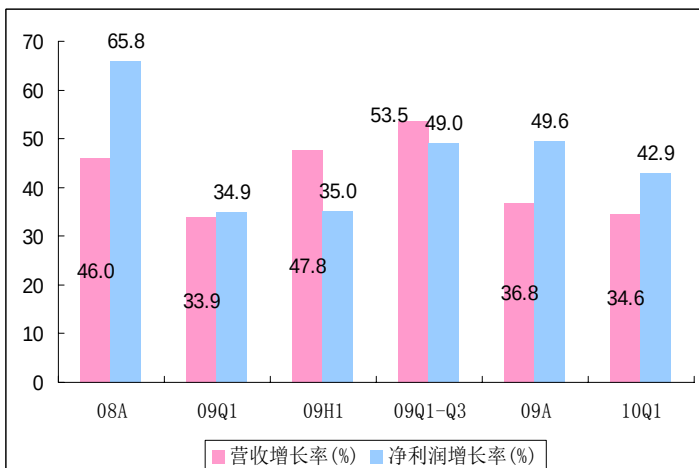


图2: 公司分产品毛利率水平



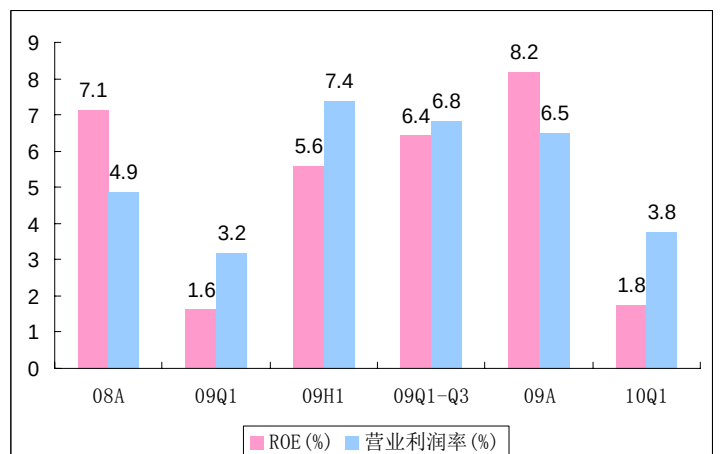
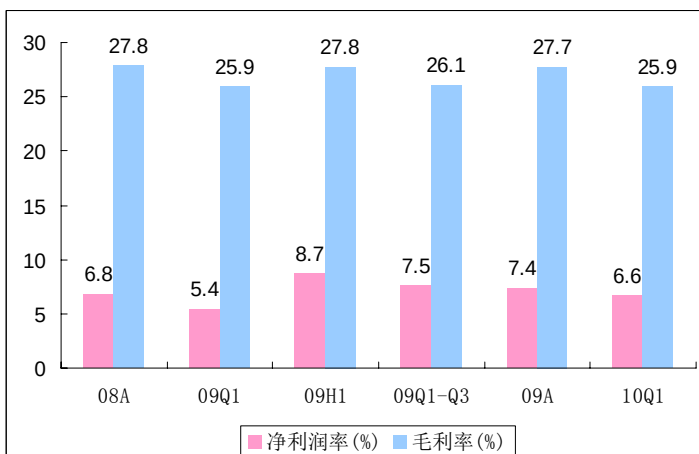
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图3: 公司业务成长性分析 (报告期和单季度)



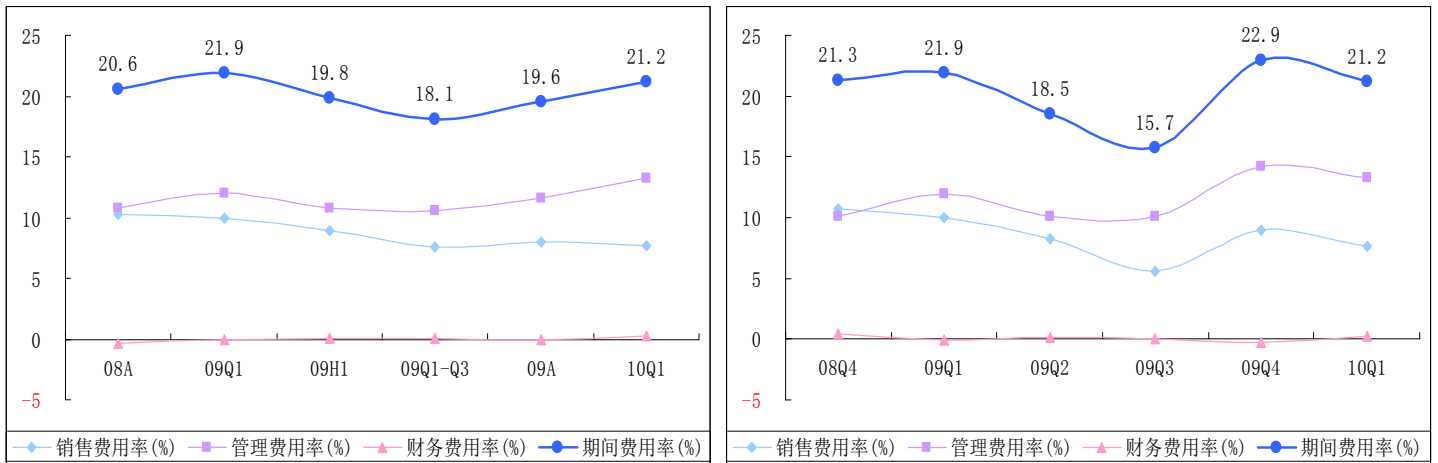
来源: 公司公告, 爱建证券研究部

图4: 公司业务盈利能力分析 (报告期)



来源: 公司公告, 爱建证券研究部

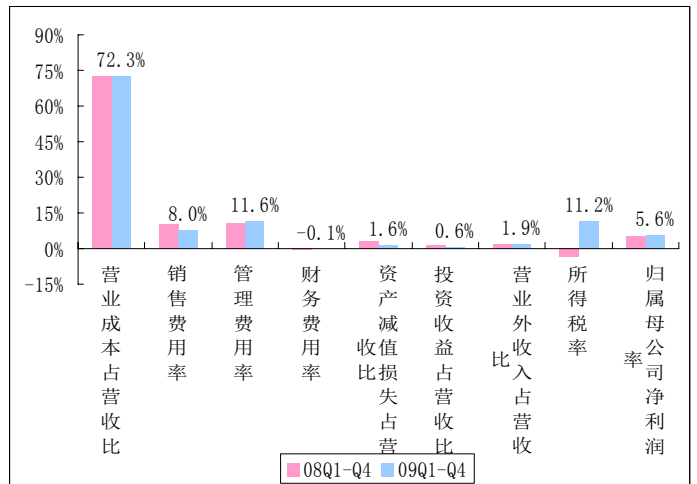
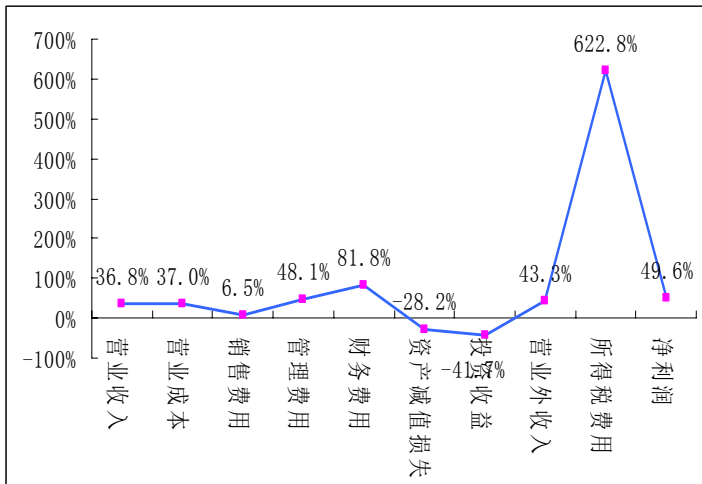
图表5：公司近年期间费用情况分析（报告期和单季度）



来源：公司公告，爱建证券研究部

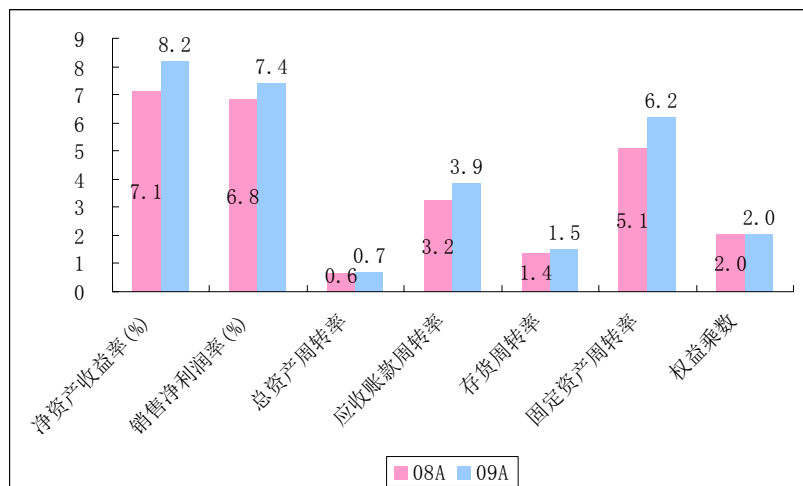
图表6：2009A年业绩驱动因素分析（报告期）

图表7：09A Vs 08A之盈利驱动因素比较



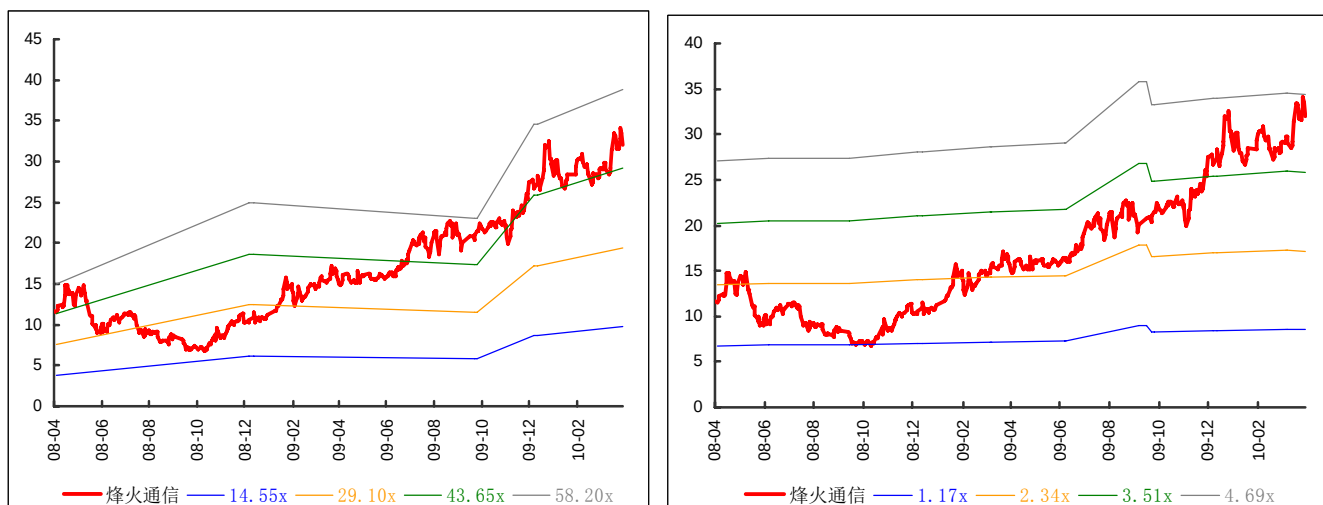
来源：公司公告，爱建证券研究部

图表8：09A Vs 08A，销售净利润率和资产周转率上升推动ROE增长



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

图表10：报告期业绩比较

单位：百万元	08A	09A	YoY	08Q4	09Q4	YoY	09Q3	QoQ
营业收入	3,426.96	4,688.39	36.8%	1,282.69	1,396.47	8.9%	1,201.68	16.2%
增长率	46.01%	36.81%	-9.2%	84.39%	8.87%	-75.5%	57.95%	-49.1%
综合毛利率	27.82%	27.73%	-0.1%	30.71%	31.61%	0.9%	28.96%	2.7%
营业成本	2,473.57	3,388.15	37.0%	888.83	955.01	7.4%	853.64	11.9%
营业税金及附加	25.45	32.93	29.4%	12.95	13.59	5.0%	8.18	66.1%
期间费用	706.01	917.08	29.9%	273.10	320.30	17.3%	222.27	44.1%
期间费用率	20.60%	19.56%	-1.0%	21.29%	22.94%	1.6%	18.50%	4.4%
销售费用	351.60	374.45	6.5%	137.09	125.69	-8.3%	99.75	26.0%
销售费用率	10.26%	7.99%	-2.3%	10.69%	9.00%	-1.7%	8.30%	0.7%
管理费用	368.00	545.10	48.1%	129.86	198.46	52.8%	121.40	63.5%
管理费用率	10.74%	11.63%	0.9%	10.12%	14.21%	4.1%	10.10%	4.1%
财务费用	-13.60	-2.48	81.8%	6.15	-3.85	-162.6%	1.12	-444.8%
财务费用率	-0.40%	-0.05%	0.3%	0.48%	-0.28%	-0.8%	0.09%	-0.4%
资产减值损失	103.53	74.34	-28.2%	60.04	18.19	-69.7%	27.88	-34.8%
公允价值变动净收益	0.00	0.00	-	0.00	0.00	-	0.00	-
投资净收益	48.56	28.33	-41.7%	0.37	-10.66	-2955.7%	30.18	-135.3%
营业利润	166.96	304.22	82.2%	48.16	78.73	63.5%	119.89	-34.3%
增长率	64.43%	82.21%	17.8%	62.81%	63.48%	0.7%	64.28%	-0.8%
营业利润率	4.87%	6.49%	1.6%	3.75%	5.64%	1.9%	9.98%	-4.3%
加：营业外收入	62.12	88.99	43.3%	34.00	44.87	32.0%	18.52	142.3%
减：营业外支出	2.75	2.75	-0.2%	0.90	0.90	0.1%	0.21	328.7%
利润总额	226.32	390.47	72.5%	81.26	122.70	51.0%	138.20	-11.2%
减：所得税	-8.36	43.70	622.8%	-0.83	23.89	2967.5%	8.15	193.2%
实际所得税率	-3.69%	11.19%	14.9%	-1.03%	19.47%	20.5%	5.90%	13.6%
净利润	234.68	346.76	47.8%	82.10	98.81	20.4%	130.05	-24.0%
减：少数股东损益	59.42	84.64	42.5%	41.64	37.54	-9.8%	28.40	32.2%
归属母公司股东净利润	175.27	262.12	49.6%	40.46	61.27	51.4%	101.65	-39.7%
增长率	65.84%	49.55%	-16.3%	43.34%	51.45%	8.1%	35.09%	16.4%
净利润率	5.11%	5.59%	0.5%	3.15%	4.39%	1.2%	8.46%	-4.1%
最新总股本摊薄 EPS（元）	0.397	0.593	49.6%	0.092	0.139	51.4%	0.230	-39.7%

来源：爱建证券研究部整理

图表11：公司利润表预测

(模型更新日期：2010年04月25)

单位：百万元	07A	08A	09A	10E	11E	12E	09Vs08	10Vs09	11Vs10	12Vs11
主营业务收入	2,347.09	3,426.96	4,688.39	6048	7246	8700	36.8%	29.0%	19.8%	20.1%
增长率(%)	22.13%	46.01%	36.81%	29.00%	19.81%	20.07%	-9.2%	-7.8%	-9.2%	0.3%
毛利	718.51	953.39	1300.24	1663	1980	2390	36.4%	27.9%	19.1%	20.7%
综合毛利率(%)	30.61%	27.82%	27.73%	27.50%	27.33%	27.47%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	0.1%
主营业务成本	1,628.59	2,473.57	3,388.15	4385	5266	6310	37.0%	29.4%	20.1%	19.8%
营业税金及附加	16.17	25.45	32.93	42.49	50.90	61.11	29.4%	29.0%	19.8%	20.1%
占收入比率(%)	0.69%	0.74%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
主营业务利润	702.34	927.94	1,267.31	1,620.51	1,929.10	2,328.89	36.6%	27.9%	19.0%	20.7%
期间费用	577.19	706.01	917.08	1,134.00	1,307.90	1,561.65	29.9%	23.7%	15.3%	19.4%
期间费用率(%)	24.59%	20.60%	19.56%	18.75%	18.05%	17.95%	-1.0%	-0.8%	-0.7%	-0.1%
销售费用	328.26	351.60	374.45	471.74	550.70	652.50	6.5%	26.0%	16.7%	18.5%
销售费用率(%)	13.99%	10.26%	7.99%	7.80%	7.60%	7.50%	-2.3%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
管理费用	257.76	368.00	545.10	665.28	760.83	913.50	48.1%	22.0%	14.4%	20.1%
管理费用率(%)	10.98%	10.74%	11.63%	11.00%	10.50%	10.50%	0.9%	-0.6%	-0.5%	0.0%
财务费用	-8.84	-13.60	-2.48	-3.024	-3.623	-4.35	81.8%	-22.0%	-19.8%	-20.1%
财务费用率(%)	-0.38%	-0.40%	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.05%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	126.96	103.53	74.34	90.72	101.44	113.10	-28.2%	22.0%	11.8%	11.5%
减值损失率(%)	5.41%	3.02%	1.59%	1.50%	1.40%	1.30%	-1.4%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
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	103.35	48.56	28.33	30.00	30.00	30.00	-41.7%	5.9%	0.0%	0.0%
营业利润	101.54	166.96	304.22	425.79	549.75	684.14	82.2%	40.0%	29.1%	24.4%
增长率(%)	268.32%	64.43%	82.21%	39.96%	29.11%	24.44%	17.8%	-42.3%	-10.9%	-4.7%
营业利润率(%)	4.33%	4.87%	6.49%	7.04%	7.59%	7.86%	1.6%	0.6%	0.5%	0.3%
营业外收支净额	75.93	59.37	86.24	108.86	130.43	156.60	45.3%	26.2%	19.8%	20.1%
占收入比率(%)	3.24%	1.73%	1.84%	1.80%	1.80%	1.80%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
利润总额	177.47	226.32	390.47	534.66	680.18	840.74	72.5%	36.9%	27.2%	23.6%
减：所得税	20.98	-8.36	43.70	53.47	68.02	84.07	622.8%	22.3%	27.2%	23.6%
实际所得税率(%)	11.82%	-3.69%	11.19%	10.00%	10.00%	10.00%	14.9%	-1.2%	0.0%	0.0%
净利润	156.49	234.68	346.76	481.19	612.16	756.66	47.8%	38.8%	27.2%	23.6%
减：少数股东损益	50.80	59.42	84.64	117.46	149.43	184.70	42.5%	38.8%	27.2%	23.6%
占净利润比率(%)	32.46%	25.32%	24.41%	24.41%	24.41%	24.41%	-0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
归属母公司股东净利润	105.69	175.27	262.12	363.73	462.73	571.96	49.6%	38.8%	27.2%	23.6%
增长率(%)	103.78%	65.84%	49.55%	38.77%	27.22%	23.60%	-16.3%	-10.8%	-11.6%	-3.6%
净利润率(%)	4.50%	5.11%	5.59%	6.01%	6.39%	6.57%	0.5%	0.4%	0.4%	0.2%
期末每股收益（元）	0.258	0.428	0.593	0.823	1.047	1.295	38.8%	38.8%	27.2%	23.6%
最新总股本摊薄 EPS（元）	0.239	0.397	0.593	0.823	1.047	1.295	49.6%	38.8%	27.2%	23.6%

来源：爱建证券研究部预测

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。