

2010年5月18日

通信行业

烽火通信 (600498)

评级: 增持

通信行业研究员

张广荣

010-88086830-699

zhanggr@rxzq.com.cn

烽火通信与上证指数走势对比图



近期相关报告一览:

2010.3.15 《烽火通信(600498)
深度研究: 受益于 FTTX 建设与广
电网络双向化改造》

机遇与挑战并存

投资要点

- **09 年光通信产品线收入分布:** 公司在光通信领域有三大产品线, 分别为骨干和城域传输设备、PON 产品以及光纤光缆, 09 年光纤光缆实现收入 14.83 亿元、PON 产品实现收入约 5 亿元、MSTP 实现收入约 10 亿元、WDM 和 ASON 合计实现收入约 10 亿元。
- **国内运营商整体资本开支同比将下降, 增长来自结构性机会:** 受惠于联通、电信 3G 网络建设支出增加, 09 年国内电信投资完成额达到 3724.9 亿元, 同比增长 26.11%; 但进入 2010 年, 电信、联通整体资本开支预计将下降 30%, 移动同比持平, 这导致国内运营商整体资本开支同比将下降, 工信部数据显示一季度电信固定资产投资完成额 358.5 亿元, 同比下降 20.2%, 也印证了这一点。2010 年结构性的增长机会主要来自于光纤到户 (PON 市场)、PTN、智能电网和广电网络两大专网通信市场的双向化改造。
- **光纤光缆集采价格下将:** 一季度联通和电信初步集采结果显示, 光纤单位价格下降了 6% 到 78 元, 光缆下降了 8%, 移动在今年 6 月份将会进行一次集采, 到时候价格会真正确立。公司预制棒 10 月份会有产出, 但今年形成不了有效供应, 明年 2 季度以后产量预计能达到 500 万吨产能的 60-70%。整体来看, 公司光纤光缆业务毛利率今年面临下滑的压力。
- **PTN 替代 MSTP 大势所趋:** MSTP 主要承载 TDM 语音业务, PTN 主要承载分组化数据业务, 将分组交换核心引入到传送网络已经成为业界从运营商到设备厂商的共识。2009 年中国移动 PTN 一期采购金额达到 30 亿元, 公司拿到了 15% 的市场份额, 2010 年中国移动将全部采购 PTN 的产品, 按照咨询公司 Frost&Sullivan 的预测, 2010 年 PTN 市场投资额将超过 57 亿元人民币, 增幅高达 90%, 市场机遇客观, 但 MSTP 依然是公司 09 年的盈利主力, 运营商的技术转型短期内会给公司的盈利水平带来一定的压力。
- **PON 市场将爆发性增长:** 运营商今年将大力推进光纤到户建设, 并将其视为自身的核心竞争力之一。从成本角度, 由于开通率的原因, FTTB 和 FTTC 折算成实际开通过户的成本与 FTTH 相比并不便宜。公司预计整体市场增长率将超过 50%。公司 09 年市场份额有所下滑, 今年的目标是把市场份额提升上来。另外, 公司也在积极关注广电网络和智能电网等专网通信的双向化改造市场。
- **积极布局海外市场、期待规模突破:** 公司目前产品出口主要集中在东

南亚，中东和南美，印度事件对公司目前的出口影响不大，但增加了未来市场拓展的不确定性。国外运营商招标采购以整体解决方案为主，公司由于自身的产品线相对较窄，在整体解决方案竞争上有处于不利地位。公司目前在国外的收入还比较零散，管理层正在积极考虑海外市场的规模突破。

- **盈利预测与评级：**根据公司 09 年年报和调研情况，我们更新了公司的盈利预测表。我们预测公司 2010、2011 与 2012 年归属于母公司的净利润为 34272 万元、45786 万元和 59717 万元，同比增长 30.8%、33.6%和 30.4%。公司 10/11/12 年摊薄每股收益为 0.78 元、1.04 元和 1.35 元，对应 PE 为 32.6、24.5 和 18.8，继续给予“增持”评级。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（万元）	468839.10	618614.53	806464.01	1028591.21
增长 (YOY)	36.81%	31.95%	30.37%	27.54%
净利润（万元）	26211.61	34272.33	45786.19	59717.28
增长 (YOY)	49.6%	30.8%	33.6%	30.4%
稀释每股收益（元）	0.59	0.78	1.04	1.35

表 1: 分项业务预测

	2009	2010E	2011E	2012E
通信系统设备	265,280	371392.00	501379.20	651792.96
毛利率	27.9%	27.00%	27.00%	27.00%
增长率	50.35%	40.00%	35.00%	30.00%
光纤线缆	148,350	185437.50	231796.88	289746.09
毛利率	21.59%	19.00%	19.00%	19.00%
增长率	27.65%	25.00%	25.00%	25.00%
数据网络	51,350	60592.53	71499.18	84369.04
毛利率	43.2%	43.0%	43.0%	43.0%
增长率	18.26%	18.00%	18.00%	18.00%
进出口代理费	795	1192.50	1788.75	2683.13
毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
增长率		50%	50%	50%

表 2: 利润表预测

利润表预测 (单位: 万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	468839.10	618614.53	806464.01	1028591.21
增长 (YOY)	36.81%	31.95%	30.37%	27.54%
减: 营业成本	338814.79	455858.28	596305.57	761276.67
毛利率	27.7%	26.3%	26.1%	26.0%
营业税金及附加	3293.44	4345.56	5665.15	7225.52
销售费用	37445.02	46396.09	60484.80	77144.34
管理费用	54510.45	68047.60	87904.58	111087.85
EBIT	34775.39	43967.00	56103.92	71856.83
增长率 (YOY)	66.9%	26.4%	27.6%	28.1%
财务费用	-247.79	200	400	500
资产减值损失	7433.71	7000.00	7000.00	7000.00
加: 公允价值变动收益	0.00			
投资收益	2832.62	3000.00	4000.00	4000.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-82.84			
汇兑收益	0.00			
营业利润	30422.09	39767.00	52703.92	68356.83
增长 (YOY)	82.21%	30.72%	32.53%	29.70%
加: 营业外收入	8899.24	8000	8000	8000
减: 营业外支出	274.80	270	270	270
其中: 非流动资产处置损失	116.65			
税前利润	39046.53	47497.00	60433.92	76086.83
减: 所得税	4370.48	5224.7	6647.7	8369.6
实际税率	11.2%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	34676.05	42272.33	53786.19	67717.28
归属于母公司所有者的净利润	26211.61	34272.33	45786.19	59717.28
增长 (YOY)	49.6%	30.8%	33.6%	30.4%
销售净利率	5.59%	5.54%	5.68%	5.81%
少数股东损益	8464.44	8000.00	8000.00	8000.00
每股收益				
基本每股收益	0.59	0.78	1.04	1.35
稀释每股收益	0.59	0.78	1.04	1.35

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。