



电信运营/信息技术

烽火通信 (600498)**大股东变更不影响公司经营, 下半年仍看行业投资恢复**

 **杨昊帆**
 021-38676207
 yanghaofan008183@gtjas.com
 编号 S0880511090001

本报告导读:

公司公告称大股东武汉邮科院将其所持烽火通信 55.12% 股权无偿转让至烽火科技持有。

事件:

- 公司公告称, 大股东武汉邮科院于 2011 年 9 月 19 日与其全资子公司武汉烽火科技有限公司 (以下简称“烽火科技”) 签署了《国有股权无偿划转协议书》, 武汉邮科院将其所持本公司 243,818,881 股股份 (占本公司总股本的 55.12%) 无偿划转至烽火科技持有。
- 本次股权划转完成后, 烽火科技将成为烽火通信的控股股东, 取得公司 55.12% 股权, 武汉邮科院通过烽火科技间接持有本公司股权且仍为公司实际控制人。
- 烽火科技于 2011 年 9 月 6 日成立。目前, 烽火科技尚未实际开展经营。

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 36.93

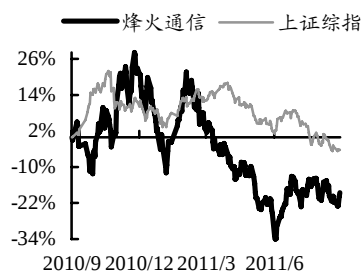
上次预测: 36.93

当前价格: 27.94

2011.09.20

交易数据

52 周内股价区间 (元)	22.32-45.10
总市值 (百万元)	12,359
总股本/流通 A 股 (百万股)	442/442
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	3
日均成交值 (百万元)	89

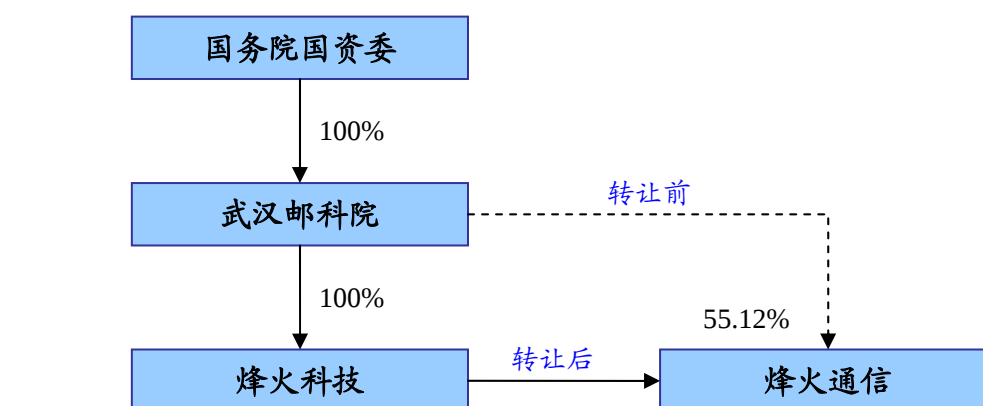
52 周内股价走势图**相关报告**

《下半年行业景气加强, 公司流动资产质...	2011.08.24
《10 年发展值得肯定, 11 年增长机会仍较...	2011.04.25
《收入增速环比放缓, 政府补助大幅提高...	2010.10.24
《光通信最受益公司, 目前估值吸引力不...	2010.08.25
《收入快速增长, 市场竞争激烈费用高企》	2009.08.05

评论:

- **股权转让后, 实际控制主体不变。**烽火科技成立于 2011 年 9 月 6 日, 注册资本人民币 1 亿元。武汉邮科院持有烽火科技 100% 的股权, 系烽火科技的控股股东和实际控制人。此次上市公司股权转让, 公司实际控制主体并无实质变化。

图 1：上市公司控股变化



- **转让后，原大股东旗下优质资产将统一管理。**据我们了解，此次武邮院资产转让，不但包括烽火通信、光迅科技两家上市公司，同时也包括电信器件有限公司（WTD）、武汉虹信通信技术有限责任公司等其他非上市优质资产。武邮院整体规划思路为，依托烽火科技有限公司平台，对优质资产进行统一规划管理。
- **优化资产管理平台，便利今后企业管理与资本运作。**武邮院虽属央企，但由于历史原因，并不是公司制企业结构。因此一些公司制企业的行为，如收购兼并等活动限制较多。如今，武邮院将旗下优质公司（资产）均转入公司制法人烽火科技旗下，今后在企业管理方面更加规范有效。另外，今后大股东烽火科技在引入战略投资者、银行贷款、兼并收购和资产注入等方面行为将更加便利。
- **公司实际业务不受影响，下半年行业景气加强，公司业绩应更出色。**由于实际控制人不变，公司业务不会受到影响。上半年行业投资基本持平，而预计下半年行业投资增速将达到 13%。传输网方面，中移动 PTN 建设将逐步开展。接入网中，中移动 800 万线与中联通 2500 万线 FTTx 招标数量超市场预期，建设均将集中在下半年。上半年软件退税收入将滞后至下半年确认。
- **增发加强公司对产业链的把握与参与，顺应“十二五”规划方向。**公司拟以不低于 25.7 元/股发行不超过 6,000 万股（含 6,000 万股）。募集资金主要用于 PTN、OTN 等传输产品的研发与生产能力的提升，并且通过 ODN、家庭网关等项目继续加强产业链的渗透与把握。预计通信“十二五”规划无论在规模上还是程度上对光通信和宽带建设均会更加偏重，公司对应布局，加大投入，未来发展动力有充足保障。
- **光通信行业核心标的，维持“增持”评级。**预计公司 11-12 年 EPS 分别为 1.10、1.41 元，现股价对应 11-12 年 PE 值分别为 25x、20x。维持 36.93 目标价。10 月份通信/宽带“十二五”规划可能正式颁发，对公司应构成显著利好。

作者简介:**杨昊帆:**

执业资格证书编号: S0880511090001

电话: 021-38676207

邮箱: yanghaofan008183@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		