



证券研究报告·上市公司简评

通信设备

前三季度营收稳健提高，看好长期发展态势

烽火通信 (600498)

事件

公司发布三季报，1-9 月实现营业收入 46.43 亿元，同比增长 18.26%；实现归属于上市公司股东净利润约 3.12 亿元，同比增长约 6.19%；第三季度公司实现营业收入 17.89 亿元，同比增长 21.74%；归属上市公司股东净利润 9355.20 万元，同比下降 14.28%。

简评

光网络建设推进，公司业绩逐季稳步增长

公司作为光通信设备制造龙头公司之一，受益国内光网络建设，业绩明显提高。公司前三季度收入逐季提高，第三季度公司营业收入为 17.89 亿元，前三季度营业收入分别同比增长 9.2%、21.0%及 21.74%，符合我们之前关于今年运营商上半年投资相对偏缓，相关投资建设将在下半年逐渐增长，公司业绩将逐季提高的判断。此外，公司第三季度毛利率达到 26.8%，比去年同期 23.97%有显著提高。

下半年运营商对光网络设备投资明显加速。以中国联通为例，2500 万线的 xPON 招标远高于市场之前的预期。上半年中国移动光网络投资偏慢，下半年的 PTN、光纤光缆等集采已明显扩大集采规模。公司作为光通信设备主流供应商，产品涉及光传输设备、光接入设备、光纤光缆等，在光网络建设中将明显受益。

退税延滞影响公司当期业绩，年底获得退税后业绩将有力提升

1-9 月公司营业收入为 46.43 亿元，同比增长 18.26%，净利润为 3.12 亿元，同比增长 6.19%。净利润增长放缓的主要原因是报告期内政府未公布软件增值税退税政策细则，公司第三季度营业外收入同比大幅减少(约为 1757 万元，2010 年同期约为 8930 万元)，1-9 月同比减少约 3750 万。公司 2010 年获得增值税退税 9293 万元，预计 2011 年全年应获退税 1.1 亿元以上。10 月 14 日，软件增值税退税细则已由财政部、国家税务总局联合发布，仍执行实际税负超过 3%的部分即征即退的政策。我们认为公司年报时将顺利计入退税收入，公司全年业绩将得到有力提升。

维持

增持

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn

010-85130981

执业证书编号：S1440510120005

联系人：刘博生

liubosheng@csc.com.cn

010-85130946

发布日期：2011 年 10 月 26 日

当前股价：30.01 元

目标价格 6 个月：33 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
5.48/6.45	13.98/27.01	-16.19/2.81
12 月最高/最低价 (元)		45.1/22.32
总股本 (万股)		44233.61
流通 A 股 (万股)		44233.61
总市值 (亿元)		132.75
流通市值 (亿元)		132.75
近 3 月日均成交量 (万)		282.37
主要股东		
武汉邮电科学研究院		55.12%

股价表现



相关研究报告

11.08.24	中报符合预期 加强光网络产品意在未 来
11.07.04	受益光纤网络建设 业绩增长有保证

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN 把握 3G 之外



海外拓展新市场，“走出去”是公司未来潜力所在

公司积极谋求“走出去”，在海外拓展市场。目前家庭网关及光纤光缆产品在南美地区销售良好，东南亚及中东地区也有所突破。公司稳居国内光网络设备制造商前三名，开拓海外市场将在未来为公司带来更大的收益。

盈利预测和评级

公司光网络设备产品受益国内光纤宽带网络建设，业绩稳步增长，符合我们先前的判断。未来 3-5 年是国内外光网络建设的快速发展期，我们看好公司的长期发展态势。此外，软件增值税退税延滞的不利影响在年底将会消除。我们预测公司 2011 年净利润同比增长 27.44%，2011-2013 年公司 EPS 分别为 1.09、1.34 和 1.62 元，对应 PE 为 27.53、22.40 和 18.52 倍。继续给予“增持”评级，目标价 33.00 元。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	5,684.45	6,818.22	8,410.43	10,535.19
营业收入增长率	21.2%	19.9%	23.4%	25.3%
净利润（百万）	377.36	480.93	591.27	715.10
净利润增长率	44.0%	27.44%	22.94%	20.94%
EPS（元）	0.85	1.09	1.34	1.62
P/E	35.31	27.53	22.40	18.52



分析师介绍

戴春荣：通信行业首席分析师，TMT 组组长，10 年以上行业研究经验。曾获《新财富》通信行业最佳分析师 2006 年第二名、2009 年入围、2010 年第三名，2010 年《水晶球》通信行业最佳分析师第二名。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。