

公司研究 | 点评报告 | 烽火通信（600498.SH）

巨龙翱翔：光通信主业加速向好，服务器业务持续扩张

报告要点

巨龙翱翔，光通信市场地位巩固，AI 业务加速发展。烽火通信子公司长江计算是重要运营商服务器供应商，运营商市场份额有望持续攀升，或将打开公司营收与盈利的增长空间。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



刘泽龙

烽火通信 (600498.SH)

2024-10-28

巨龙翱翔：光通信主业加速向好，服务器业务持续扩张

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2024 年三季报。报告期内，公司实现营业收入 211.54 亿元，同比下降 6.23%；实现归母净利润 3.94 亿元，同比增长 20.07%；实现扣非归母净利润 3.69 亿元，同比增长 24.76%。

事件评论

- **深耕光通信主业，保持行业领先技术优势，市场地位稳步提升。**公司在光通信主业领域，拥有从光纤、光缆、芯片到系统设备的完整产业链。掌握自主光纤预制棒及光纤生产核心工艺，具有稳固的行业地位。在特种光纤领域，新型光纤产品在细分市场取得应用。在光传输、光接入系统设备领域，坚持高强度的研发投入，聚焦打造 OTN、宽带接入等核心产品，保持全球竞争力。国内运营商市场继续巩固重点产品的市场布局，继中标中国移动一千 400G 项目后，24H1 中标中国联通 ROADM 400G OTN 集采，稳固 400G OTN 网络核心供应商地位。FTTR 产品中标多个省内竞争项目，实现多个省份 FTTR 规模出货。
- **计算与存储是公司着力打造的成长型业务，长江计算已成为重要的昇腾服务器合作伙伴。**抢抓算力大发展的战略机遇，凭借在通信领域二十多年的深耕积淀，公司广泛联合业界最先进供应商，实现算力基础硬件的系统性布局；在营销领域，持续加深与运营商客户紧密合作；在供应链领域，持续以数字化赋能供应链管理。服务器实现在新金融领域规模布局，持续深耕轨道交通、数字政府等领域，中标多个大型信息化项目，促进数字化转型升级。
- **长江计算荣获“华为鲲鹏展翅伙伴计划-领先级整机硬件伙伴”和“华为昇腾万里伙伴计划-优选级整机硬件伙伴”双体系认证。**鲲鹏展翅伙伴计划与昇腾万里伙伴计划，是华为计算领域围绕“鲲鹏+昇腾”生态圈推出的合作伙伴计划。作为鲲鹏计算产业的重要参与者，长江计算致力于通过提供强算力、高可靠性的鲲鹏计算硬件底座，与各行业软件共同孵化创新解决方案。长江计算在智能计算领域与昇腾合作进行全面布局，基于昇腾基础软硬件平台打造联合方案，加速产业数字化转型和智能升级，共同推动智能计算产业高质量发展。
- **长江计算持续开拓运营商 AI 服务器市场，景气度向好。**5 月 16 日，中国移动发布《中国移动 2024 年至 2025 年新型智算中心采购中标候选人公示》，长江计算以 12.28% 的份额中标，金额约 20 亿元，体现了用户对长江计算的产品性能、技术研发水平、高品质服务能力等方面的认可，再次确定了长江计算在运营商算力基础设施领域的主流供应商地位。中国电信发布了《中国电信服务器（2024 年-2025 年）集中采购项目中标候选人公示。电信集采项目共分为 13 个标包，预计采购量为 15.6 万台。除了第 6 标包本次招标失败外，另外 12 个标包的总计中标金额预估 168 亿元（含税），烽火通信共入围 4 个标包。
- **盈利预测及投资建议：巨龙翱翔，光通信市场地位巩固，AI 业务加速发展。**烽火通信子公司长江计算是重要运营商服务器供应商，运营商市场份额有望持续攀升，或将打开公司营收与盈利的增长空间。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 7.02、10.23、15.16 亿元，同比增长 39%、46%、48%，对应 PE 31x、21x、14x，重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、运营商传输网 Capex 不及预期；
- 2、行业竞争格局恶化。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	18.16
总股本(万股)	118,549
流通A股/B股(万股)	114,932/0
每股净资产(元)	10.70
近12月最高/最低价(元)	21.38/11.88

注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《定增预案落地，助推计算与存储业务拓展》
2024-10-22
- 《巨龙腾飞：光通信市场地位巩固，AI 业务加速发展》2024-08-26
- 《巨龙盘旋：深耕光通信主业，开拓计算与存储业务》2024-05-15

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、运营商的 Capex 情况存在不确定性，其中针对传输网的 Capex 亦存在不及预期的可能性，进而可能导致传输网的建设进度出现一定的迟滞。
- 2、未来或有更多的厂商开展传输网相关业务，行业参与者或将增多，可能导致行业竞争格局恶化，影响部分行业内厂商的盈利能力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	31130	31945	34776	38795	货币资金	5208	6770	7616	8904
营业成本	24728	25484	27835	31104	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	6401	6461	6941	7691	应收账款	12412	7057	7683	8571
%营业收入	21%	20%	20%	20%	存货	9719	15200	16602	18552
营业税金及附加	109	105	115	128	预付账款	1204	786	859	960
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2759	2062	2263	2420
销售费用	1787	2001	2201	2355	流动资产合计	31302	31876	35022	39406
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期股权投资	2743	2755	2767	2779
管理费用	341	382	420	450	投资性房地产	109	105	101	97
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	4194	4063	3907	3728
研发费用	3578	3399	3229	3165	无形资产	1553	1553	1553	1553
%营业收入	11%	11%	9%	8%	商誉	86	106	126	146
财务费用	316	380	415	440	递延所得税资产	207	218	218	218
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	1739	1882	1797	1713
加: 资产减值损失	-148	-1	-1	-1	资产总计	41934	42558	45492	49640
信用减值损失	-292	-1	-1	0	短期贷款	2026	2026	2026	2026
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	6814	6858	7490	8370
投资收益	302	196	216	227	预收账款	27	2	2	2
营业利润	566	859	1271	1890	应付职工薪酬	284	244	267	298
%营业收入	2%	3%	4%	5%	应交税费	906	542	590	658
营业外收支	15	2	2	2	其他流动负债	12707	13049	14209	15786
利润总额	581	861	1273	1892	流动负债合计	22764	22721	24584	27141
%营业收入	2%	3%	4%	5%	长期借款	717	717	717	717
所得税费用	92	137	202	301	应付债券	2844	2844	2844	2844
净利润	489	724	1070	1591	递延所得税负债	4	4	4	4
归属于母公司所有者的净利润	505	702	1023	1516	其他非流动负债	689	620	620	620
少数股东损益	-17	23	47	75	负债合计	27019	26907	28770	31327
EPS (元)	0.43	0.59	0.86	1.28	归属于母公司所有者权益	13173	13886	14910	16426
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1742	1764	1812	1887
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	14915	15651	16722	18313
经营活动现金流净额	59	2417	1418	1875	负债及股东权益	41934	42558	45492	49640
取得投资收益收回现金	311	196	216	227	基本指标				
长期股权投资	-17	-12	-12	-12		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-745	-694	-466	-466	每股收益	0.43	0.59	0.86	1.28
其他	95	5	5	5	每股经营现金流	0.05	2.04	1.20	1.58
投资活动现金流净额	-356	-505	-258	-247	市盈率	38.70	30.67	21.05	14.20
债券融资	121	0	0	0	市净率	1.50	1.55	1.44	1.31
股权融资	602	-4	0	0	EV/EBITDA	13.77	11.46	8.88	6.54
银行贷款增加 (减少)	433	0	0	0	总资产收益率	1.2%	1.6%	2.2%	3.1%
筹资成本	-374	-380	-415	-440	净资产收益率	3.8%	5.1%	6.9%	9.2%
其他	232	32	100	100	净利率	1.6%	2.2%	2.9%	3.9%
筹资活动现金流净额	1014	-352	-315	-340	资产负债率	64.4%	63.2%	63.2%	63.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	717	1561	846	1288	总资产周转率	0.77	0.76	0.79	0.82

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会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公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。