

2026年05月12日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

经营性现金流好转，聚焦重点客户及重点领域

—烽火通信（600498.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

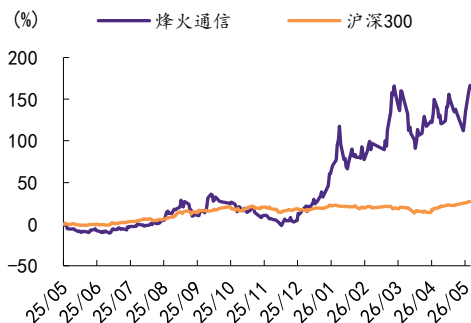
分析师：宋子豪 S1050525090001
songzh@cfsc.com.cn
分析师：庄宇 S1050525120003
zhuangyu@cfsc.com.cn

基本数据

2026-05-12

当前股价（元）	59.01
总市值（亿元）	801
总股本（百万股）	1358
流通股本（百万股）	1272
52周价格范围（元）	19.6-59.01
日均成交额（百万元）	2795.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

烽火通信发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业总收入 249.19 亿元（同比-12.72%），归母净利润 4.36 亿元（同比-37.98%）。2026 年一季度，公司实现营业总收入 45.10 亿元（同比+11.40%），归母净利润 0.38 亿元（同比-30.44%）。

投资要点

■ 2025 年归母净利润同比下降 37.98%，聚焦重点客户及重点领域

2025 年，公司实现营业总收入 249.19 亿元（同比-12.72%），归母净利润 4.36 亿元（同比-37.98%）。四季度单季，公司实现营收 78.47 亿元（同比+6.11%），归母净利润-0.77 亿元（同比-124.86%）。2026 年一季度，公司实现营业总收入 45.10 亿元（同比+11.40%），归母净利润 0.38 亿元（同比-30.44%）。2025 年，公司聚焦高价值客户、注重经济效益和质量，优化客户结构。同时，公司聚焦重点领域深耕细作，服务器产品市场份额稳住金融市场生态前列，轨道业务中标多个重要项目，数智化应用中标多个大型项目，实现规模增长。

■ 经营性活动现金流好转，净利率波动

2025 年，公司毛利率 21.10%（同比-0.15pcts），净利率 1.51%（同比-0.98pcts），毛利率同比下降幅度小于净利率同比下降幅度主要由于公司期间费用率提升。公司三费费率 11.57%（同比+1.49pcts，不包含研发费用），其中销售费用率 7.93%（同比+1.34pcts），管理费用率 1.94%（同比+0.4pcts），财务费用率 1.70%（同比-0.25pcts）。研发费用率 10.31%（同比+0.22pcts）。截至 2025 年末，公司应收票据与应收账款合计 154.23 亿元（同比-7.35%），经营活动产生的现金流量净额 47.73 亿元（同比+2.90%），现金流有所好转。

■ 盈利预测

在运营商市场，公司光纤光缆产品保持第一梯队，OTN、PON等产品份额企稳回升，同时公司在金融市场相继突破数个国有大行与股份制银行，收入规模排名前列。预测公司 2026-2028 年收入分别为 264.14、282.63、305.24 亿元，EPS 分别为 0.84、0.96、1.09 元，当前股价对应 PE 分别为 70.0、61.5、54.1 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求增长不及预期的风险，宏观经济波动的风险，地缘政治不确定性增加的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	24,919	26,414	28,263	30,524
增长率（%）	-12.7%	6.0%	7.0%	8.0%
归母净利润（百万元）	436	1,145	1,303	1,481
增长率（%）	-38.0%	162.7%	13.8%	13.7%
摊薄每股收益（元）	0.32	0.84	0.96	1.09
ROE（%）	2.3%	6.0%	6.8%	7.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:					营业收入	24,919	26,414	28,263	30,524
现金及现金等价物	6,486	7,581	8,729	8,641	营业成本	19,661	20,391	21,677	23,320
应收款	15,790	16,737	17,909	19,342	营业税金及附加	110	116	125	135
存货	10,575	9,345	8,143	8,117	销售费用	1,976	1,981	2,176	2,320
其他流动资产	2,356	2,498	2,673	2,886	管理费用	484	475	480	488
流动资产合计	35,208	36,161	37,453	38,986	财务费用	424	256	224	226
非流动资产:					研发费用	2,570	2,724	2,915	3,148
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	5,454	5,436	5,795	6,182
固定资产	3,608	4,187	4,235	4,084	资产减值损失	-81	-100	-100	-100
在建工程	1,365	546	218	87	公允价值变动	-13	-5	-5	-5
无形资产	2,408	2,287	2,167	2,053	投资收益	445	445	445	445
长期股权投资	2,987	2,987	2,987	2,987	营业利润	473	1,432	1,628	1,849
其他非流动资产	1,606	1,606	1,606	1,606	加:营业外收入	8	8	8	8
非流动资产合计	11,974	11,613	11,214	10,817	减:营业外支出	19	19	19	19
资产总计	47,182	47,774	48,666	49,803	利润总额	462	1,421	1,617	1,838
流动负债:					所得税费用	86	264	301	342
短期借款	6,930	6,930	6,930	6,930	净利润	376	1,157	1,316	1,496
应付账款、票据	12,627	13,171	14,002	15,064	少数股东损益	-60	12	13	15
其他流动负债	2,681	2,681	2,681	2,681	归母净利润	436	1,145	1,303	1,481
流动负债合计	23,216	23,818	24,722	25,872					
非流动负债:					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	4,239	4,239	4,239	4,239	成长性				
其他非流动负债	616	616	616	616	营业收入增长率	-12.7%	6.0%	7.0%	8.0%
非流动负债合计	4,855	4,855	4,855	4,855	归母净利润增长率	-38.0%	162.7%	13.8%	13.7%
负债合计	28,071	28,673	29,577	30,727	盈利能力				
所有者权益					毛利率	21.1%	22.8%	23.3%	23.6%
股本	1,358	1,358	1,358	1,358	四项费用/营收	21.9%	20.6%	20.5%	20.3%
股东权益	19,111	19,101	19,090	19,077	净利率	1.5%	4.4%	4.7%	4.9%
负债和所有者权益	47,182	47,774	48,666	49,803	ROE	2.3%	6.0%	6.8%	7.8%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	59.5%	60.0%	60.8%	61.7%
净利润	376	1157	1316	1496	营运能力				
少数股东权益	-60	12	13	15	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	1014	361	393	391	应收账款周转率	1.6	1.6	1.6	1.6
公允价值变动	-13	-5	-5	-5	存货周转率	1.9	2.2	2.7	2.9
营运资金变动	3455	744	759	-471	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	4773	2268	2477	1426	EPS	0.32	0.84	0.96	1.09
投资活动现金净流量	-1099	241	279	282	P/E	183.9	70.0	61.5	54.1
筹资活动现金净流量	-2579	-1167	-1328	-1509	P/S	3.2	3.0	2.8	2.6
现金流量净额	1,095	1,342	1,429	199	P/B	4.6	4.6	4.6	4.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 军工、电子组介绍

宋子豪：金融学硕士，曾就职于国投证券、中航证券，曾完成中证军工龙头指数在内的多个指数的编制与维护，全面覆盖军工行业，对航空航天、军贸、无人化装备、远火等有多年研究经验。

庄宇：电子组首席分析师。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。