

通信设备

# 烽火通信 (600498. SH) / 16.30 元

## 信息安全国之重，烽火星空保障国家意志

### 独到见解

公司近期收购的烽火星空价值低估。烽火星空在信息安全细分领域处于行业龙头地位，作为成长行业的稀缺标的，我们认为该项业务应该享受高估值，15年估值 50x，目标市值 80 亿。受益于中国 4G 建设，未来数据流量的爆发对传输网需求的激增，公司传统业务预计 15% 的增长，我们乐观估计 15 年业绩为 5.5 亿，估值 25x，目标市值 137.5 亿。短期烽火通信合计市值目标 217.5 亿。

### 投资要点

#### 1. 信息安全国之重，烽火星空扼守要害，打造烽火信息安全产业。

顶层设计下的国家意志的体现是国产化趋势所在，大市场下面的小公司未来增长可期，目前信息安全领域多数份额被国外企业所垄断。信息安全成为政府、军队等重要部门及行业信息设备与软件采购转向以国产设备为主的关键因素。国产设备和服务提供商的更新替代是大势所趋。烽火星空 2014 年对赌的业绩承诺 1.28 亿，其中 90% 的利润是来自信息安全板块。本次收购对应 2014 年的净利润 PE 为 12 倍。

自设立以来，烽火星空一直从事网络信息安全业务，致力于为客户提供网络信息安全解决方案，协助客户采集、存储、分析日常运营中流入、流出和内部流转的电子数据。目前主要提供的两大类产品：电信数据采集和分流平台、私有云存储和大数据分析平台。

#### 2. 传统业务享受 4G 红利，业绩稳定增长。

4G 对的电信投资拉动效应明显。由于基数原因，4G 周期短期的增速拉动效应不如 3G 周期，但展望 4G 网络建设总规模会驱动整体投资增长更具持续性。我们预测传统业务 2015 年净利润 15% 的增长为 5.5 亿。

我们预测公司 2014、2015、2016 年的 eps 为 0.55、0.73、0.78，对应的 PE 为 30、24、22 倍，维持强烈推荐评级

风险提示：传统业务低于预期

#### 主要财务指标

	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万)	9109.45	10020.39	12024.47	13226.92
同比增速(%)	11.32%	10.00%	20.00%	10.00%
净利润(百万)	494	483	720	777
同比增速(%)	29.1%	-2.2%	49.1%	7.9%
每股盈利(元)	519.12	532.70	704.37	750.26
市盈率(倍)	8.34%	7.95%	9.87%	9.98%

证券分析师： 马军  
 执业编号： S0360512110002  
 Tel: 010-66500868  
 Email: majun@hcq.com  
 研究助理： 束海峰  
 Tel: 010-66500831  
 Email: shuhai Feng@hcq.com

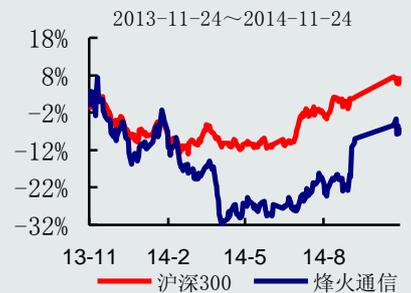
#### 投资评级

投资评级： 强烈推荐  
 评级变动： 维持

#### 公司基本数据

总股本(万股)	96670
流通 A 股/B 股(万股)	96670/0
资产负债率(%)	54.7
每股净资产(元)	6.23
市盈率(倍)	29.55
市净率(倍)	2.62
12 个月内最高/最低价	17.89/11.03

#### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

#### 相关研究报

《收入稳步增长，业绩略低于预期》	2013-10-27
《上半年业绩相对稳定，下半年业绩有望爆发》	2013-08-26
《毛利率同比持续提高，业绩符合预期》	2013-04-24
《2012 年业绩符合预期，2013 年公司加速发展》	2013-04-22
《烽火通信深度报告：光通信传输行业的领军企业》	2013-03-11
《市场格局持续向好，毛利仍然有所下降》	2012-10-30

## 目 录

一、收购烽火星空，打造信息安全产业板块.....	4
（一）100%控股烽火星空：估值 7.5 亿购入.....	4
（二）烽火星空：网络信息安全起家.....	4
二、信息安全国之所重，烽火星空扼守要害.....	6
（一）信息安全:顶层设计的国家意志.....	6
（二）烽火星空：国家战略下的布局，担负重要使命.....	8
1、烽火星空网络信息安全板块产品：数据采集和分析产品为国家保驾护航.....	8
（1）电信数据采集和分流平台.....	8
（2）私有云存储和大数据分析平台.....	9
2、烽火星空移动信息化板块产品：立足企业级市场，寻找新的市场蓝海.....	10
（1）企业移动应用平台.....	10
（2）企业移动管理平台.....	10
三、传统业务：享受 4G 红利，业绩稳定增长。.....	10
（一）4G 建设大干快上，红利持续释放.....	10
（二）传输网的行业领军者.....	11
四、股权激励实施，激活公司活力.....	12
五、投资建议：.....	12

## 图表目录

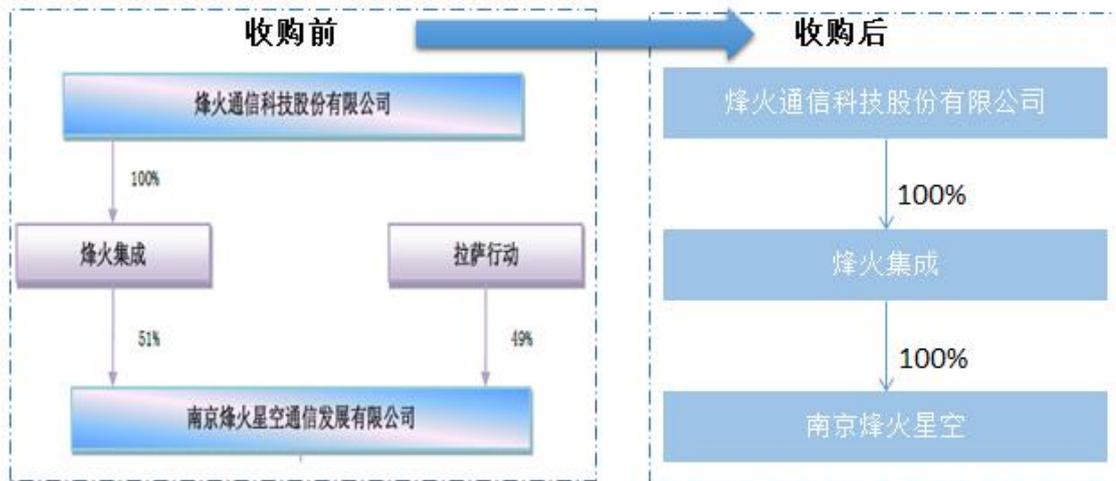
图表 1	烽火星空股权变化.....	4
图表 2	烽火星空对赌业绩.....	4
图表 3	烽火星空两大板块产品结构图.....	5
图表 4	烽火星空收入结构图.....	5
图表 5	烽火星空主要客户销售情况.....	6
图表 6	烽火星空主要合作伙伴.....	6
图表 7	国产替代、自主可控未来行业趋势.....	7
图表 8	大市场 VS 小公司.....	7
图表 9	美国信息安全职能分配和企业格局.....	8
图表 10	烽火星空数据采集与分流平台.....	9
图表 11	烽火星空私有云存储和大数据分析平台.....	9
图表 12	每年新建基站数（万）.....	11
图表 13	烽火通信是光通信领域产品链最长最全的.....	11
图表 14	烽火通信推荐逻辑图.....	12

## 一、收购烽火星空，打造信息安全产业板块

### （一）100%控股烽火星空：估值 7.5 亿购入

公司近期发布公告，收购烽火星空 49% 股权。烽火通信拟以发行股份及支付现金方式收购烽火星空 49% 的股权，交易完成后烽火星空将成为公司全资子公司（100% 控股）。

图表 1 烽火星空股权变化



资料来源：华创证券

本次 49% 股权估值 7.5 亿元，南京烽火星空的总估值为 15.3 亿。对应 2014 年的净利润 PE 为 12 倍、2015 年为 10 倍。

图表 2 烽火星空对赌业绩

业绩承诺	2013	2014E	2015E	2016E	2017E
净利润	1.07	1.28	1.51	1.75	1.98
增速		19%	18%	16%	13%
PE		12	10	9	8

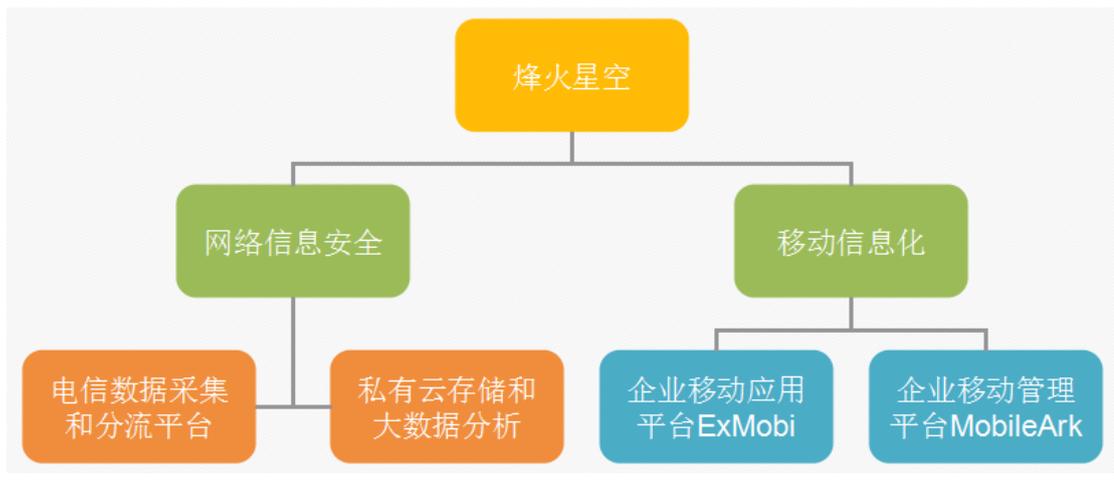
资料来源：华创证券

本次收购的方案：7.5 亿元其中 6.5 亿股份方式支付，1 亿元以现金支付。支付对价的发行价为 14.49 元，发行 4485 万股；配套融资不超过 2.15 亿元，其中 1 亿元用于支付 49% 股权的部分对价。配套融资发行价 13.05 元，发行不超 1647 万股。

### （二）烽火星空：网络信息安全起家

烽火星空的主营业务由网络信息安全、移动信息化两个板块构成。自设立以来，烽火星空一直从事网络信息安全业务，致力于为客户提供性能更稳定、使用更便捷、运行更安全的网络信息安全解决方案，协助客户采集、存储、分析日常运营中流入、流出和内部流转的电子数据。随着移动互联网的兴起，烽火星空利用在网络信息安全业务积累的人才、技术优势，切入移动信息化领域，并在短期内取得较快发展。

图表 3 烽火星空两大板块产品结构图



资料来源：华创证券

烽火星空虽然有两大板块业务，但目前主要的收入来源是网络信息安全产品，而移动信息化板块的产品销售仍处于起步发展阶段。其中网络信息安全产品收入占比达到 90%以上，2013 年其收入达到 4.9 亿，今年前三季度的收入也已经达到了 4 亿。

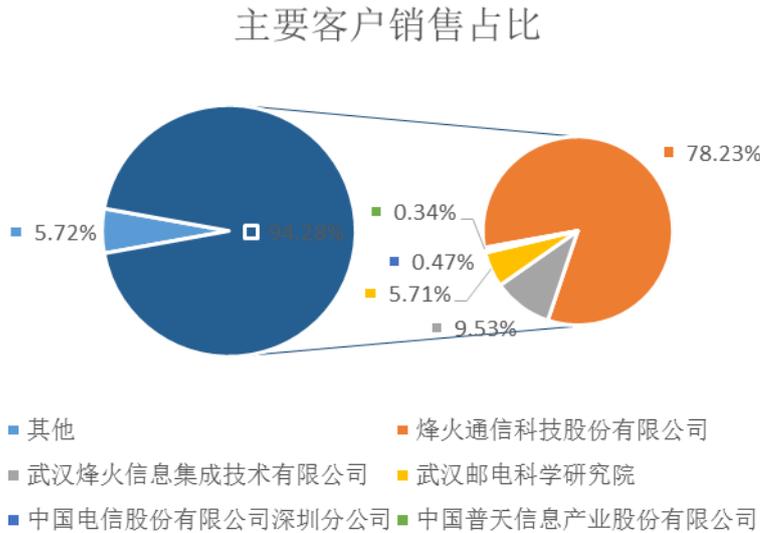
图表 4 烽火星空收入结构图

单位（万）	2014 年 1-9 月		2013 年度		2012 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
网络信息安全产品	40,982	93.52%	48,918	87.83%	37,545	90.20%
移动信息化产品	2,841	6.48%	6,776	12.17%	4,079	9.80%
合计	43,823	100%	55,694	100%	41,624	100%

资料来源：华创证券

烽火星空的客户结构分析，从中可以看出烽火星空的主要客户均为其控制方，包括邮科院、烽火通信以及烽火集成。主要原因为：烽火星空的主要产品网络信息安全产品的销售对象主要是政府部门，根据这类客户要求，需由在央企序列中级别更高、注册资本更大的主体作为合同签订方，因此烽火星空的此类业务合同绝大部分按客户要求由邮科院、烽火通信签订，余下少量合同因客户对保密资质有特别要求则由烽火集成签订（烽火集成具有一级集成资质、甲级保密资质）。

图表 5 烽火星空主要客户销售情况



资料来源：华创证券

烽火星空是最早涉足企业移动互联网市场的厂家，是产业链中三大运营商、手机制造商、国际 IT 公司的核心或重要合作伙伴。基于对企业移动信息化市场的良好预期，烽火星空正在于全国众多的合作伙伴在产品、市场及客户项目等方面展开全方位、多角度、深层次的合作。

图表 6 烽火星空主要合作伙伴



资料来源：华创证券

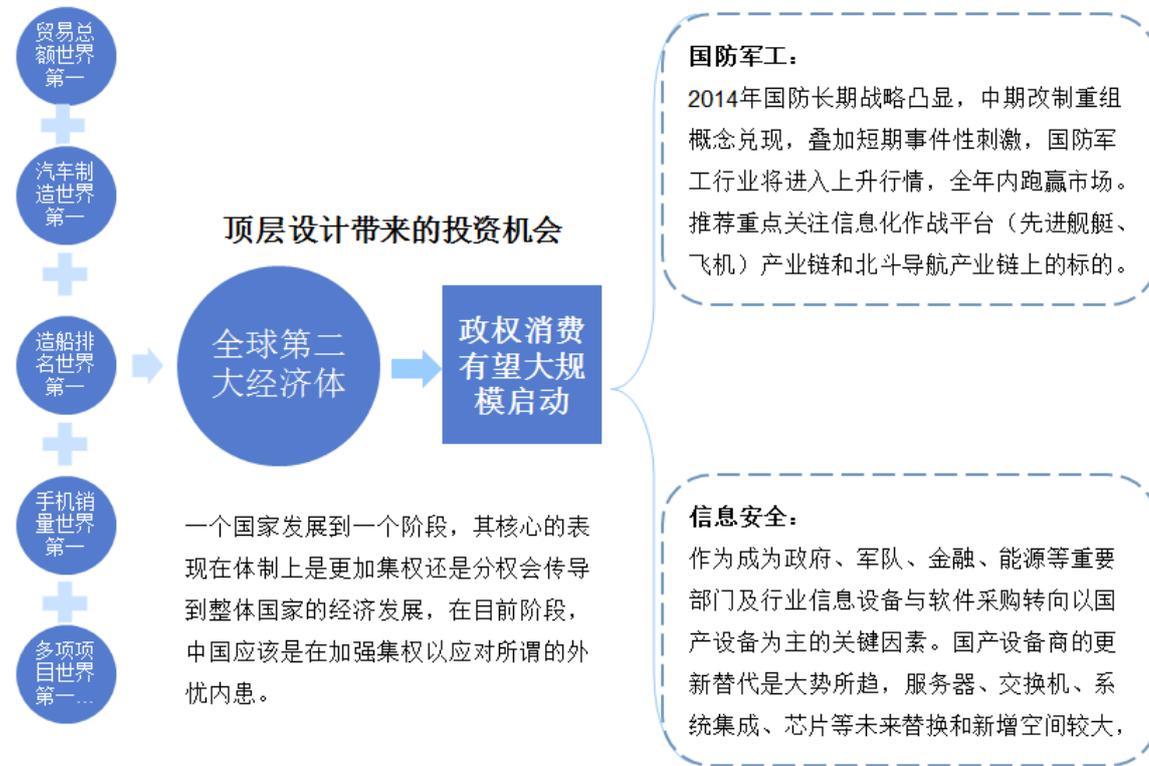
## 二、信息安全国之所重，烽火星空扼守要害

### （一）信息安全:顶层设计的国家意志

一个国家发展到一个阶段，其核心的表现在体制上是更加集权还是分权会传导到整体国家的经济发展，在目前阶段，中国应该是在加强集权以应对所谓的外忧内患。信息安全：作为成

为政府、军队、金融、能源等重要部门及行业信息设备与软件采购转向以国产设备为主的关键因素。国产设备商的更新替代是大势所趋，服务器、交换机、系统集成、芯片等未来替换和新增空间较大。

图表 7 国产替代、自主可控未来行业趋势



资料来源：华创证券

顶层设计直接带来的就是大市场，而现在处在这个市场的就是些中小公司，多数份额被国外企业所垄断。我国网络与信息安全主要问题：基础信息网络和重要信息系统设备国产自主水平低，安全形势严峻（目前采用国外产品的比例为：操作系统 97.25%、数据库 95.06%、服务器 86.72%、数据处理设备 83.38%、网络设备 62.28%）、我工业控制系统产品和服务依赖国外，安全隐患发现和防范能力不足（22 个行业 900 余套工业控制系统主要由国外厂商提供产品，相关系统运维也由厂商直接接管）同时金融信息系统产品、服务被国外企垄断。

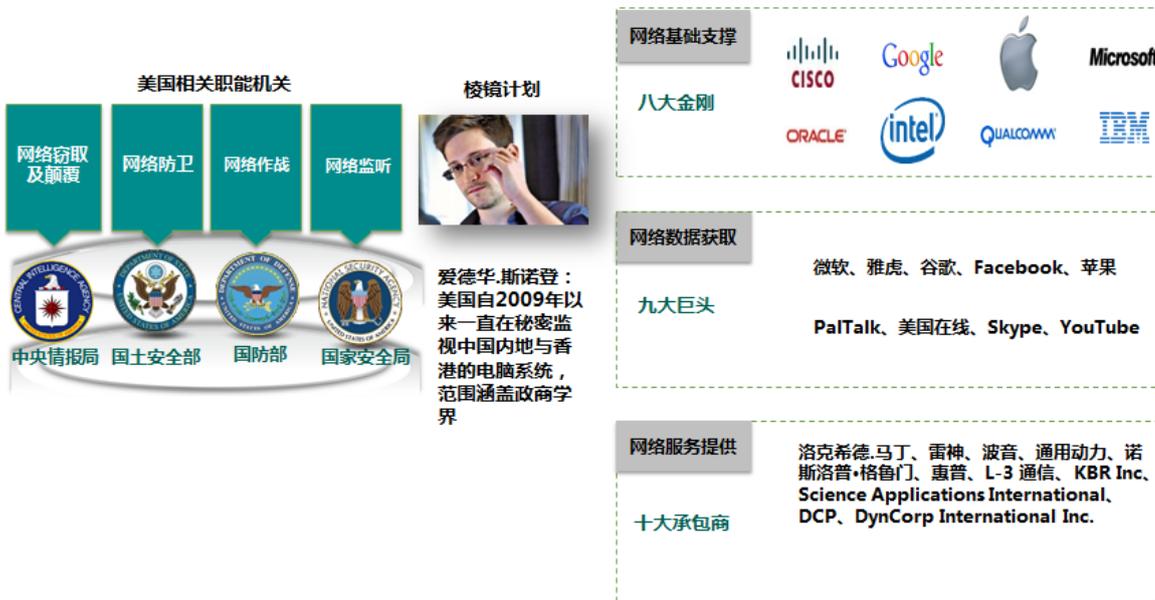
图表 8 大市场 VS 小公司



资料来源：华创证券

对比美国信息安全产业发展的现状：美国在芯片、操作系统、整机、数据库、网络及移动互联网等领域拥有完备的信息技术产业链，网络设备、工业控制系统设备等处于全球市场领先地位，具有绝对的技术和产业竞争优势。

图表 9 美国信息安全职能分配和企业格局



资料来源：华创证券

## (二) 烽火星空：国家战略下的布局，担负重要使命

### 1、烽火星空网络信息安全板块产品：数据采集和分析产品为国家保驾护航

#### (1) 电信数据采集和分流平台

近几年互联网发展大幅降低了信息交流成本，而且是信息数据总量呈爆炸式增长，而在很大程度上，网络信息安全与数据安全是等同的概念。对网络信息安全系统而言，数据的采集是系统建设中需要考虑的首要问题。烽火星空推出的“电信数据采集和分流平台”系列产品，正是为网络信息安全系统的数据采集工作所提供的硬件平台。该产品采用分布式、模块化理念设计，其运行基于 Crossbar 架构和多处理器分布式处理机制，能够保证系统优异的转发性能和高扩展性，满足最苛刻的电信级可靠性要求。

随着电信运营商 100G 传输系统的规模化商用，100G 数据采集与分流平台市场规模在未来三五年内呈快速增长趋势。2013 年，仅我国产生的数据总量就已超过 800 EB。根据 IDC 的预测，这一数字到 2020 年将达到 8,500EB，是 2013 年的 10 倍。

图表 10 烽火星空数据采集与分流平台



资料来源：华创证券

烽火星空的电信数据采集和分流平台系列产品，能够覆盖国内电信运营商目前主流的网络端口类型，包括千兆 GE、2.5G POS、10G POS、10GE、40G POS 以及 100GE。

在实际使用中，该产品既可做为协议转换设备、电信分流设备、电信分流平台串接或并接在城域网、国家骨干网出口处，也可以串接或并接在城域网的接入、汇聚处，对被采集链路进行流量采集、应用规则、流量分流，为电信、政府、交通、企业的行业用户系统提供 IDC 流量控制、核心网流量监测、IP 网络用户行为分析、城域绿色上网、宽带业务分析、入侵检测等功能。

## (2) 私有云存储和大数据分析平台

和传统的网络信息安全企业不同，烽火星空的业务重点不在于网络架构和访问权限控制优化等传统技术，而在于对网络中的数据流的系统分析。“私有云存储和大数据分析平台”系列产品是烽火星空为客户提供的数据存储、分析平台。该产品提供虚拟化云存储中心的硬件组网方案和设备集成，用于存储客户的海量数据；配备具有自主知识产权的大数据分析软件，充分利用客户已有的软硬件资源，实现对海量数据更便捷更安全的分析。

图表 11 烽火星空私有云存储和大数据分析平台



资料来源：华创证券

针对客户的定制化需求，烽火星空能够提供从 TB 级到 PB 级的系列“私有云存储和大数据分析平台”产品。通过数据建模与分析技术，烽火星空能够为不同行业客户提供网页、文本、视频、音频等多源数据挖掘和分析，寻找客户关注的特定行业内容，实现更好的决策支持；提供目标消费群体的深度洞察分析，全方位了解目标消费群体发展动向，发现潜在的商业价值。

我们认为烽火星空的网络信息安全产品未来将继续保持增长趋势。2015-2016 年平均增幅在 20%左右，未来五年内将一直维持增长态势。

## 2、烽火星空移动信息化板块产品：立足企业级市场，寻找新的市场蓝海

### （1）企业移动应用平台

移动信息化要解决的首要问题是如何在各种异构操作系统、应用和数据源之间传输数据、指令，如 PC 端与移动端的数据同步、移动端对 PC 应用的集成等。ExMobi 企业移动应用平台就是烽火星空针对这一问题推出的移动解决方案。ExMobi 企业移动应用平台推出后，经过 5 代版本更新，性能获得市场的广泛认可。

ExMobi 移动应用平台通过全面的数据集成技术和丰富的跨平台客户端展现能力，可将客户的业务系统快速、安全、高效的移植于移动终端，并以开放和标准的基础架构灵活支持 HTML5 和原生插件扩展。ExMobi 是以 (Hybrid) 混合开发模式为基础从开发 (IDE 环境)、集成 (IT 系统对接、云服务)、打包 (各个操作系统的应用打包)、发布 (应用的运行)、管理 (日志管理，更新管理) 上为企业提供了一套高效完整的移动化应用的解决方案。

### （2）企业移动管理平台

随着移动信息系统本身的移动应用数量增加，以及接入 IT 系统的移动智能终端数量、种类的增长，对移动信息系统本身的管理需求愈发迫切，如设备注册、激活、配置、注销 (MDM)，移动信息化软件的安装、更新、删除 (MAM)，文档访问权限控制 (MCM) 等。针对这类需求，烽火星空于 2012 年启动了 MobileArk 企业移动管理平台研发计划。经过 2 年时间的打磨，MobileArk 企业移动管理平台的性能日趋稳定，功能逐渐完善。

近年来，移动信息化的使用人群快速扩散至中层管理人员，功能全面覆盖企业 OA 系统的主要模块，包括行政审批、公文流转行政审批、公文流转 CRM/CRM 管理、人事等管理、人事等，也将覆盖企业生产管理的全流程，也将覆盖企业生产管理的全流程。移动信息化应用的普及，必然推管理平台快速增长。移动信息化应用的普及，必然推管理平台快速增长。

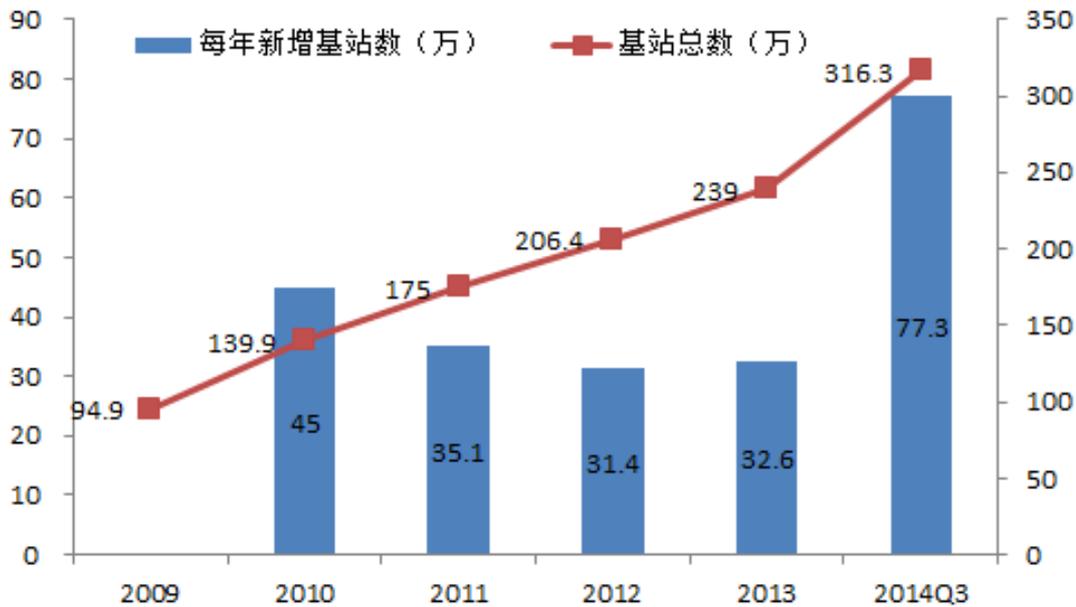
根据 IDC 的预测，2017 年移动信息化的市场规模将达到 41.47 亿美元。以此计算，移动信息化行业在 2014 年-2017 年的复合增长率可达 45.28%。

## 三、传统业务：享受 4G 红利，业绩稳定增长。

### （一）4G 建设大干快上，红利持续释放

行业高度景气未来两年都将持续。2014 年新建基站数目创历史新高，截止到 Q3，今年新建无线基站数达到了 77.3 万个（通常一年新建基站数为 30 万个左右）。2014 年新建基站数目创历史新高，无线投资建设高峰之后必然将引来网络优化投资的高峰。2015 年中国移动三期工程预计新建基站 30 万，联通和电信新建基站预期在 40 万个无线投资建设高峰之后必然将引来网络优化投资的高峰。

图表 12 每年新建基站数（万）



资料来源：华创证券

4G 对的电信投资拉动效应明显。整体资本开支增速：由于基数原因，4G 周期短期的增速拉动效应不如 3G 周期，但展望 4G 网络建设总规模会驱动整体投资增长更具持续性；业绩增速角度：6~12 个月的项目执行周期带来的递延效应，主设备业绩增速最高点或在 14 年年报，这个规律在季报中已经得到了充分的体现。

## （二）传输网的行业领军者

烽火通信产品主要在光传输系统设备、宽带接入系统设备、光纤光缆、数据通信等领域，其中光通信领域的产品链是国内最长、最全的。烽火的传输产品涵盖 SDH、MSTP、PTN、DWDM，并积极往下一代智能光网络 ASON 方向演进，符合下一代光传输网演进方向。从汇聚层到核心骨干层全系列的产品公司均提供相应的产品。

图表 13 烽火通信是光通信领域产品链最长最全的

光网络领域	典型产品	特色
光传输系统设备	PDH、SDH、DWDM、MSTP 到 PTN、OTN	汇聚层到核心骨干层全系列
宽带接入系统设备	FTTx、DSL 下的 ONT、ONU、OLT、DSLAM	全业务接入
光纤光缆	G652、G655、G656、G657、各种室内、室外以及特种光缆	五大光纤光缆基地，制棒、拉丝到成缆的全套产业链
数据网络	以太网、IP 视频、转换器	国内初展头角

资料来源：华创证券

在整个市场竞争格局来看，传输网市场国内技术已经达到世界领先的水平，对业务的理解要好于国外厂商，因此目前中国的传输网市场 90%以上由国内厂商所分享。近年来，在三大运营商传输产品集采中，烽火列华为、中兴之后，市场份额综合排名第三。综合国内、国际厂商长远的研发、市场重点以及三大运营商对国内、国际厂商市场份额的再平衡，未来国内厂商将占到国内市场 95%的市场份额，在 95%的市场份额中，华为将占 40%左右，中兴提高到 35%，烽火则有望提升到 20%左右。

我们认为公司传统业务未来两年内都能保持相对稳定的增长。我们预测传统业务净利润 2014 年持平 4.8 亿，2015 年 15%的业绩增长为 5.5 亿。

#### 四、股权激励实施，激活公司活力

烽火通信作为的子公司，属于央企，虽然公司在行业地位领先，但是由于国企的体制，大部分员工并没有股份或者拥有少量的股份。本次股权激励将充分调动核心员工的积极性，支持公司战略实现和长期稳健发展；吸引、保留和激励优秀管理者、核心骨干等。

本次股权激励高管层的授予的数额均在 13 万以上，同时包括了核心骨干人员 719 人，总计拟授予不超过 2879.5 万股限制性股票，占公司总股本的 2.98%。限制性股票的有效期限分为授予后的 2 年锁定期和 3 年解锁期。

■ 本次股权激励计划的授予条件：

前一年度归属于上市公司股东扣非后净利润增长率不低于 10%，前一年度归属于上市公司股东扣非后的加权平均 ROE 不低于 8%；

■ 本次股权激励计划的解锁条件为：

每个解锁期，可解锁日前一年度较方案公布前一年度扣非后净利润年复合增长率不低于 15%，且不低于同行平均水平，可解锁日前一年度新产品销售收入占主营业务收入比例不低于 15%，此外，三个解锁期，可解锁日前一年度扣非后加权平均 ROE 分别不低于 9%、9.5%、10%，且不低于行业平均水平。

虽然股权激励的条件授予和解锁的条件不高，但也是保证了员工的利益，激发了管理层的动力，提供了公司未来业绩的安全边际。

#### 五、投资建议：

综上所述，我们认为公司的传统业务稳步发展的同时，加强布局信息安全产业，此次收购拥有了信息安全龙头企业烽火星空。公司的市值存在明显被低估，短期目标市值 217.5 亿（目前增发后的市值为 170 亿，27%的上涨空间。

图表 14 烽火通信推荐逻辑图



资料来源：华创证券

我们预测公司 2014、2015、2016 年的 eps 为 0.55、0.73、0.78，对应的 PE 为 30、24、22 倍，维持强烈推荐评级。

**风险提示：传统业务低于预期**

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	12347	13338	14509	15620
现金	3834	5239	6272	7429
应收账款	3363	3084	3177	3146
其它应收款	192	167	175	173
预付账款	63	95	84	88
存货	4296	4221	4246	4237
其他	600	532	555	547
<b>非流动资产</b>	2011	1988	1978	1928
长期投资	293	283	287	286
固定资产	1029	1096	1113	1089
无形资产	173	170	164	159
其他	517	438	415	394
<b>资产总计</b>	14358	15325	16487	17548
<b>流动负债</b>	6728	6629	6662	6651
短期借款	373	541	485	504
应付账款	2500	2478	2486	2483
其他	3855	3610	3691	3664
<b>非流动负债</b>	1168	1755	2497	3188
长期借款	1024	1622	2361	3052
其他	144	133	137	135
<b>负债合计</b>	7896	8384	9159	9839
少数股东权益	816	927	1082	1244
股本	966	966	1027	1027
资本公积金	2718	2718	2396	2074
留存收益	1965	2334	2826	3367
归属母公司股东权益	5646	6015	6246	6466
<b>负债和股东权益</b>	14358	15325	16487	17548

**现金流量表**

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	554	839	1000	1128
净利润	648	533	704	750
折旧摊销	179	177	206	233
财务费用	-47	-11	3	19
投资损失	-50	-51	-51	-51
营运资金变动	-267	82	-18	15
其它	92	109	156	162
<b>投资活动现金流</b>	-364	-120	-149	-140
资本支出	-384	-175	-177	-176
长期投资	55	25	-8	3
其他	-35	29	36	34
<b>筹资活动现金流</b>	117	687	182	169
短期借款	-505	168	-56	19
长期借款	1021	598	739	692
普通股增加	483	0	61	0
资本公积增加	-469	0	-322	-322
其他	-413	-79	-240	-219
<b>现金净增加额</b>	307	1405	1033	1157

资料来源：公司报表、华创证券

**利润表**

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	9109	10020	12024	13227
营业成本	6605	7315	8597	9457
营业税金及附加	50	56	66	73
营业费用	833	896	1083	1189
管理费用	1174	1254	1520	1667
财务费用	-47	-11	3	19
资产减值损失	50	78	85	96
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	50	51	51	51
<b>营业利润</b>	494	483	720	777
营业外收入	208	219	215	217
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	699	700	933	991
所得税	52	57	73	79
<b>净利润</b>	648	643	860	912
少数股东损益	128	110	155	162
<b>归属母公司净利润</b>	519	533	704	750
EBITDA	862	866	1142	1242
EPS 摊薄（元）	0.54	0.55	0.73	0.78

**主要财务比率**

	2013	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力</b>				
营业收入	11.3%	10.0%	20.0%	10.0%
营业利润	29.1%	-2.2%	49.1%	7.9%
归属母公司净利润	4.5%	2.6%	32.2%	6.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	27.5%	27.0%	28.5%	28.5%
净利率	7.1%	6.4%	7.1%	6.9%
ROE	8.3%	7.9%	9.9%	10.0%
ROIC	8.8%	7.6%	9.3%	9.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.0%	54.7%	55.6%	56.1%
净负债比率	17.70%	26.74%	31.64%	36.76%
流动比率	1.84	2.01	2.18	2.35
速动比率	1.20	1.38	1.54	1.71
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.68	0.68	0.76	0.78
应收帐款周转率	3.09	3.11	3.84	4.18
应付帐款周转率	2.68	2.94	3.46	3.81
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.54	0.55	0.73	0.78
每股经营现金	0.57	0.87	0.97	1.10
每股净资产	5.85	6.23	6.08	6.30
<b>估值比率</b>				
P/E	30.32	29.55	23.77	22.31
P/B	2.79	2.62	2.68	2.59
EV/EBITDA	2.43	15.91	12.75	11.50

## 通信组分析师介绍

### 华创证券通讯行业首席分析师：马军

曾任工业和信息化部电信研究院规划所主任工程师，主要从事电信产业政策研究与运营商战略规划，支持和参与的项目包括通信业“十一五”、“十二五”规划，三网融合、信息产业、物联网等“十二五”规划，3G业务规划、3G发展评估、金融危机对中国电信业影响既对策等多项课题，获得多项奖励，在多种刊物发表论文 20 多篇。在华创撰写包括信息服务、信息设备各细分行业和主题行业深度报告 20 余篇及多家公司深度报告，2013 年水晶球第四名，新财富第五名；2012 年水晶球、新财富第六名。西安交通大学工商管理硕士，西安交通大学工学学士

### 华创证券通讯行业分析师：束海峰

曾任职工业和信息化部电信研究院规划所多年，从事金融行业两年，北京邮电大学硕士，厦门大学经济学学士。

### 华创证券通讯行业分析师：樊鹏

具有多年 IT 行业工作经验，曾在中国联通、BEA 公司、中国电信从事网络维护、产品研发、市场推广等工作，2012 年加入中国民族证券从事 TMT 行业分析，2014 年加入华创证券，北京邮电大学通信工程学士、软件工程硕士，北京大学金融学硕士

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	王韦华	机构销售副总监	010-66280827	wangweihua@hcqz.com
	翁波	机构销售经理	010-66500810	wengbo@hcqz.com
	张春会	机构销售经理	010-66500838	zhangchunhui@hcqz.com
	梁岩涛	机构销售经理	010-66500815	zhangchunhui@hcqz.com
	张弋	机构销售助理	010-66500809	zhangyi@hcqz.com
	王勇	机构销售经理	010-66500810	wangy@hcqz.com
广深	张娟	机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcqz.com
	孔令瑶	机构销售经理	0755-82828570	konglingyao@hcqz.com
	刁建楠	机构销售经理	0755-88283039	diaojiannan@hcqz.com
	余洋	机构销售经理	0755-82027731	yuyang1@hcqz.com
	郭佳	机构销售经理	0755-82871425	guojia@hcqz.com
	张昱洁	机构销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hcqz.com
上海	戴莉	机构销售总监	021-50497772	daili@hcqz.com
	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	liyinyin@hcqz.com
	吴丽平	机构销售经理	021-50581878	wuliping@hcqz.com
	熊俊	机构销售经理	021-50329316	xiongjun@hcqz.com
	沈晓瑜	机构销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hcqz.com
	孙洁	机构销售助理	021-50157561	sunjie@hcqz.com
	张佳妮	机构销售助理	021-58450029	zhangjianian@hcqz.com

# 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

## 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

## 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

### 北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号  
恒奥中心 C 座 3A  
邮编:100033  
传真:010-66500801

### 深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号  
时代金融大厦 6 楼 A 单元  
邮编:518038  
传真:0755-82027731

### 上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号  
新天国际大厦 22 楼 A 座  
邮编:200122  
传真:021-50583558