

分析师： 陈志坚 027-65799506 chenzj@cjsc.com.cn

联系人： 杨靖凤 (8621) 63217917 yangjf@cjsc.com.cn

烽火通信与藤仓设立光棒合资公司点评

事件描述

烽火通信今日发布公告，称拟与日本藤仓公司设立光纤预制棒合资公司，其主要内容为：

表：烽火通信与藤仓光纤预制棒合资公司要点

公司名称	藤仓烽火光电材料科技有限公司
股权比重	烽火通信出资 2400 万美元，股权占比 40%，藤仓现金出资 3600 万美元，股权占比 60%。
合资公司地址	湖北武汉
投产时间	2010 年 8 月
预计销售额	2011 年，1.6 亿元，2013 年，3.6 亿元。

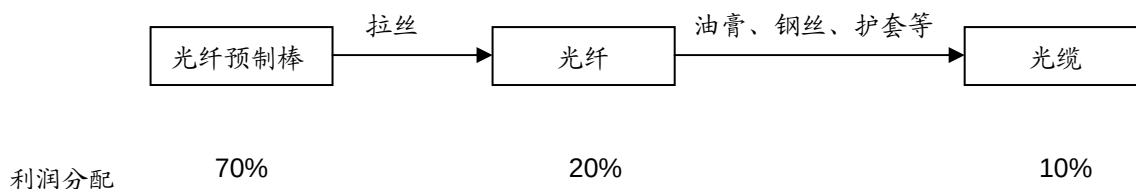
资料来源：公司公告

事件评论

第一，预制棒合资公司设立，表明烽火通信全面打通光缆产业链

如图所示，光纤预制棒居于光缆产业链的最上游，占据利润分配的最大比重。

图 1：光纤光缆制造产业链示意



资料来源：长江证券研究部

烽火在该预制棒合资企业中虽然只占有 40%权益，但对于公司提高光纤预制棒的国内自给率效果明显。按合资公司 2013 年达产后的 3.6 亿元销售额核算，我们估计，该合资公司的光棒产能介于 300 至 400 吨之间，而该预制棒产量基本能满足 1000 万芯公里左右光纤所需。烽火当前光纤产能为 700 万芯公里，考虑到烽火的扩产计划后，此合资公司的光棒产量与烽火的光纤产量基本配套。

第二，藤仓预制棒技术的全球领先优势，使烽火通信未来成本优势大于国内同类企业

按光纤业界的一致观点，藤仓的光纤预制棒技术在全球均具备明显的领先优势。故作为国内唯一一家与藤仓合资的企业，烽火通信未来在光纤预制棒环节上的成本优势，将强于长飞、富通等国内同类企业。

第三，暂维持烽火通信盈利预测，重申对其“推荐”评级

我们暂维持公司 2008 年、2009 年和 2010 年 EPS 分别为 0.38 元、0.52 元和 0.69 元的盈利预测，并重申对公司的“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2007A	2008E	2009E	2010E		2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	2347	2962	3996	5397	货币资金	1359	1913	1973	2109
营业成本	1629	2034	2762	3734	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	719	928	1234	1663	应收账款	1015	1150	1550	2099
% 营业收入	30.6%	31.3%	30.9%	30.8%	存货	1609	1103	1498	2026
税金及附加	16	20	28	37	预付账款	31	40	55	74
% 营业收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	328	385	519	702	流动资产合计	4123	4325	5236	6523
% 营业收入	14.0%	13.0%	13.0%	13.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	258	296	400	540	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	11.0%	10.0%	10.0%	10.0%	长期股权投资	38	38	38	38
财务费用	-9	-12	-25	-29	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-0.4%	-0.4%	-0.6%	-0.5%	固定资产合计	717	744	763	860
资产减值损失	127	23	55	69	无形资产	91	86	82	78
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	103	0	0	0	递延所得税资产	2	3	7	8
营业利润	102	215	258	344	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	4.3%	7.3%	6.5%	6.4%	资产总计	4972	5197	6126	7507
营业外收支	76	30	80	108	短期贷款	207	0	0	0
利润总额	177	245	338	452	应付款项	1217	1432	1944	2628
% 营业收入	7.6%	8.3%	8.5%	8.4%	预收账款	597	592	799	1079
所得税费用	21	29	41	54	应付职工薪酬	72	101	137	185
净利润	156	215	297	398	应交税费	-71	0	1	1
归属于母公司所有者的净利润	105.7	154.1	212.7	285.0	其他流动负债	97	27	37	49
少数股东损益	51	61	84	113	流动负债合计	2119	2152	2917	3943
EPS（元/股）	0.26	0.38	0.52	0.69	长期借款	234	234	134	134
现金流量表（百万元）					应付债券	0	0	0	0
	2007A	2008E	2009E	2010E	递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	8	8	8	8

经营活动现金流净额	248	872	266	349	负债合计	2361	2394	3058	4084
取得投资收益	104	0	0	0	归属于母公司权益	2334	2465	2646	2888
长期股权投资	-36	0	0	0	少数股东权益	277	338	422	535
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	2611	2803	3068	3423
固定资产投资	-85	-100	-100	-200	负债及股东权益	4972	5197	6126	7507
其他	193	0	0	0					
投资活动现金流净额	73	-100	-100	-200	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.258	0.376	0.519	0.695
股权融资	0	0	0	0	BVPS	5.69	6.01	6.45	7.04
银行贷款增减	97	-207	-100	0	PE	46.55	31.92	23.13	17.26
筹资成本	-79	-11	-7	-13	PEG	1.19	0.81	0.59	0.44
其他	0	0	0	0	PB	2.11	2.00	1.86	1.70
筹资活动现金流净额	17	-218	-107	-13	EV/EBITDA	21.43	11.55	9.70	6.96
现金净流量	338	554	59	136	ROE	4.5%	6.3%	8.0%	9.9%

分析师介绍

陈志坚，清华大学工商管理硕士，华中理工大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
张晓君	华南区客户经理	(8621) 33130737	13501701386	zhangxj@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn
吕 洁	销售经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn

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度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-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。

重要声明

长江证券系列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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，不代表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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。