

三网融合再助光通信建设加速

推荐（维持）

烽火通信（600498）调研跟踪点评

王珂英

电话：0769-22119465

邮箱：wky@dgzq.com.cn

2010年1月14日

事件：

我们12月4日推出调研报告《烽火通信（600498）调研报告：厚积薄发，迎来春天》，自推荐以来股价已经达到目标价30元，截止本报告发出之时，最高价达到32.04元，封于涨停，较推荐日上涨了33.9%。

点评：

1、三网融合进展拉动光通信个股上涨

今日烽火通信涨幅较高的一个主要原因就是三网融合的进展。国务院总理温家宝13日主持召开国务院常务会议，决定加快推进电信网、广播电视网和互联网三网融合。会议提出了推进三网融合的阶段性目标，2010年至2012年广电和电信业务双向进入试点，2013年至2015年，全面实现三网融合发展。三网融合使得广电运营商加速由原有的单向同轴电缆网向双向光纤网的改造，以EPON为代表的光接入技术已成为广电网络双向改造的首选技术方案，这也将极大的推进光网络市场的建设。除了烽火通信、光讯科技、中天科技、亨通光电、特发信息等光器件和光纤光缆类个股也都出现了普涨。

2、行业景气将至少持续2-3年

2009年在全球通信资本开支减少的同时，中国的通信设备市场却在3G建设和拉动内需的拉动下表现的异常显眼。除了3G市场，光通信市场景气度也持续上升。在宽带、3G建设驱动下，运营商最终采购规模大多都超出了2009年年初的预期。如中国移动，年初计划采购1600万芯公里光纤，最终采购量高达1800万芯公里。由于运营商网络建设具有一定的持续性，光通信市场的高速发展态势将至少持续2-3年。

2009年时光通信市场高度景气的一年，我们认为光通信的精彩大幕才刚刚拉开，其高速增长至少可以持续2-3年。我们的判断主要基于以下几个理由。一是虽然3G基站数量建设高峰已过，但是后续的网络升级和移动增值业务大幅增长将对光通信设备带来源源不断的需求。随着3G业务的开展，传输网在基站侧引发的容量需求将倍增，而且随着HSDPA的上马，其带宽需求将进一步加大。带宽需求的快速增长必将需要更大容量高速率的光网络支撑，城域网与骨干网将不断扩容，将带来MSTP、基于OTN智能光网络、DWDM、ASON等设备及其解决方案需求的增加。移动在2009年底已经开始进行PIN的招标，招标设备量高达5万套，预计2010年中国移动还将进行PTN集采。新的PIN建设及对原SDH的替代使得光通信建设加速。带宽不断升级对光网络的拉动是持续的。

第二是FTTx的拉动，从可行性和成本方面来看，FTTx大规模商用的条件已经成熟。FTTx产业真正由概念和试点步入规模建设阶段，成为产业链上下游普遍受益的行业性机会。FTTx的规模化应用对光网络的拉动将是快速的且可以持续的。

3、光通信市场竞争格局稳定，烽火通信位于三甲

据赛迪顾问统计，烽火FTTx设备目前的市场份额约占41%。2009年1季度中，烽火通信占中国EPON市场份额的32%，列在中兴之后排名第二。在09年底移动首次PIN集采，烽火通信获15%市场份额，排在华为和中兴之后。由于光系统具备较高的技术壁垒，而且运营商先期的招标随着规模不大，但却是设备商跑马圈地的最好时机，在后期的招标中，市场份额得以延续的可能性较大，因此我们预计光系统市场长时间内仍是华为、中兴和烽火三分天下的格局，其在光系统新增市场上具备持续的发展空间。公司的市场份额虽然排在华为和中兴之后，但是烽火通讯的主要业务是围绕光通信展开，光系统和光纤光缆占到营业收入和营业利润的85%以上。光通信行业的快速成长和公司份额的稳定将直接体现为公司业绩的快速增长。我们预计随着新产品不断得以商用，公司光系统业务未来3年将保持30%以上的增长率。光通信系统行业的高壁垒以及中国厂商面临的较小竞争压力保证了较高的行业利润。

4、提高盈利预测，维持推荐评级

我们提高2009-2011 年EPS分别为0.66、0.86、1.08 元，对应的市盈率为48.5、37.3和29.7倍，维持“推荐”评级。

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内，本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，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接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明出处为东莞证券研究发展中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119450

传真：（0769）22119453

网址：www.dgzq.com.cn