

2010年02月21日

 市价(人民币): 28.49元  
 目标(人民币): 34.76元

**长期竞争力评级: 高于行业均值**
**市场数据(人民币)**

 已上市流通A股(百万股) 199.91  
 总市值(百万元) 12,586.88  
 年内股价最高最低(元) 32.50/12.42  
 沪深300指数 3251.28  
 上证指数 3018.13

**相关报告**

- 1 《公司主营业务盈利能力明显改善》, 2009.8.5
- 2 《业绩符合预期》, 2009.4.23

**陈运红**

 (8621)61038242  
 chenyh@gjzq.com.cn

**联系人: 朱莉**

 (8621)61038271  
 zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

敬请参阅最后一页之特别声明

# 烽火通信 (600498.SH)

**——受益于宽带建设和三网融合, 公司进入3年盛年期**

 卖出 减持 持有 **买入** 强买

**公司基本情况(人民币)**

项目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.125	0.258	0.427	0.629	0.827	1.072
净利润增长率	21.76%	105.89%	65.84%	58.57%	31.53%	29.55%
先前预期每股收益(元)				0.607	0.770	1.023
市场EPS预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.645	0.86	1.104
市盈率(倍)	58.63	71.34	24.73	45.29	34.43	26.58
行业优化市盈率(倍)	36.64	62.74	27.74	71.75	71.75	71.75
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	15.55	29.70	29.70	29.70
股息率	1.63%	0.65%	1.42%	0.46%	0.46%	0.46%
PE/G(倍)	2.69	0.67	0.38	0.77	1.09	0.90
净资产收益率	2.25%	4.53%	7.13%	8.61%	10.34%	11.98%
每股净资产(元)	5.57	5.69	6.00	7.31	8.01	8.95
市净率(倍)	1.32	3.23	1.76	3.90	3.56	3.18
每股经营性现金流(元)	0.42	0.61	0.58	0.89	1.29	1.71
已上市流通A股(百万股)	130.24	179.41	179.41	199.91	199.91	199.91
总股本(百万股)	410.00	410.00	410.00	441.80	441.80	441.80

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场EPS预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

**基本结论、价值评估与投资建议**

- 2009-2012年期间, 公司受益于运营商经营模式从人均接入模式向人均宽带消费模式转移的产业环境, 以及三网融合政策将对多媒体业务如IPTV和数字电视的投资推动, 运营商网络投资结构将向光纤宽带接入网倾斜和转移, 光通信系统、宽带接入设备、数据网络设备和光纤光缆将迎来发展契机。不考虑广电部门对光纤接入网络投资的影响, 三家运营商在光通信及数据通信的投资规模预测如下:

- ◆ 09-12年我国光传输设备市场需求规模分别预计为236亿元、272亿元、275亿元和277亿元, 未来4年复合增速为13%, 其中09年增速预计为39%;
- ◆ 09-12年光纤光缆的需求规模分别预计为140亿元、159亿元、165亿元和161亿元, 4年复合增速预计为8%, 其中09年增速为38%;
- ◆ 09-12年我国数据通信设备投资规模预计分别105亿元、121亿元、139亿元和157亿元, 复合增速预计为15%, 09年增速预计为17%;
- ◆ 09-12年FTTX市场需求分别为26.9亿元、45.9亿元、78.5亿元和85.7亿元, 09-12年IPTV市场需求规模分别为6.8亿元、12.7亿元、23.3亿元和32.8亿元。

- 公司盈利分析与预测:

- ◆ **市场份额预测**：06-08 年公司光通信设备收入占国内份额分别为 7.44%、10.94%、7.91%，2009-2012 年市场份额预计略有提升至 9%；06-08 年 FTTX 份额分别为 47%、30%、18%，2009-2012 年 FTTX 份额预计 20%；05-08 年光纤光缆份额分别为 8.79%、12.92%、13.81%、10.72%，2009-2012 年光纤光缆份额预计 11-12%。
- ◆ **公司业绩预测**：2009-2012 年，我们预计烽火通信业务收入分别为 50.31 亿元、62.21 亿元、75.13 亿元和 86.56 亿元，四年收入复合增速预计为 26%，EPS 预计分别为 0.629 元、0.827 元和 1.072 元，增速分别为 58.57%、31.53%和 29.55%和 26.19%，四年净利润复合增速预计为 33%。
- **基本结论**：综合考虑公司将在未来 3-5 年将直接受益于运营商带宽资源投资的比拼，以及三网融合有可能导致 FTTX、IPTV 以及数据通信设备超预期的投资进程，我们中长期看好公司的发展趋势，建议买入，目标估值 34.76 元，对应 2010 年 PE 为 42 倍。

## 内容目录

<b>多媒体业务将成带宽消费杀手级应用 .....</b>	<b>4</b>
2012 年多媒体带宽消费占比预计超过 55%.....	4
各运营商带宽资源的比拼是拉动光通信设备及 FTTX 需求的关键因素 .....	5
<b>烽火通信综合竞争力分析 .....</b>	<b>6</b>
受益带宽消费，公司进入生命周期盛年期 .....	6
公司核心竞争力的关键：技术领先、完善的光通信产业链 .....	7
<b>盈利预测及投资建议 .....</b>	<b>8</b>
烽火通信主营业务在国内市场份额与收入预测 .....	8
我们对公司期间费用及税率的假定 .....	9
盈利预测结果 .....	9
股票估值与投资建议 .....	9

## 图表目录

图表 1：我国固定宽带用户数量预测（万户） .....	4
图表 2：我国移动用户数量预测（万户） .....	4
图表 3：各类业务对带宽的要求 .....	4
图表 4：家庭接入宽带需求预测 .....	4
图表 5：中国固定宽带业务流量预测（单位：T bps） .....	5
图表 6：我国移动业务流量预测（单位：T bps） .....	5
图表 7：中国移动传输网资本支出分析与预测（亿元） .....	5
图表 8：电信传输网及数据网资本支出预测（亿元） .....	5
图表 9：新联通传输网及数据网资本支出预测（亿元） .....	5
图表 10：我国有线宽带设备需求规模预测（亿元） .....	6
图表 11：未来 3 年全球电信设备需求结构分析 .....	6
图表 12：烽火通信企业生命周期处于盛年初期阶段：预计有 3 年高速增长长期 6	

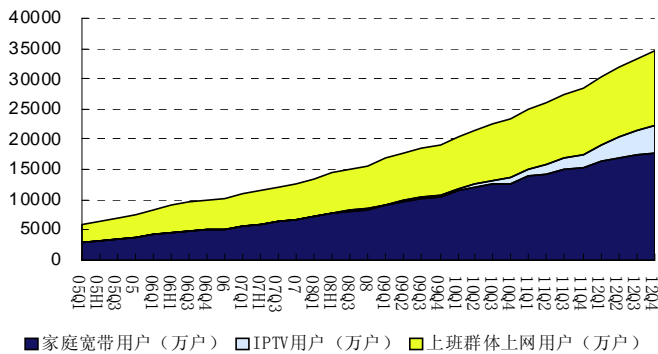
图表 13：中国光通信的鼻祖烽火科技：一流的技术、完善的产业链.....	7
图表 14：烽火主营业务国内市场需求预测（亿元） .....	8
图表 15：烽火通信业务收入占国内份额分析与预测.....	8
图表 16：烽火通信国内市场收入构成预测（亿元） .....	8
图表 17：烽火通信海外市场收入构成预测（亿元） .....	8
图表 18：公司业务收入分析与预测（亿元） .....	8
图表 19：烽火通信期间费用率、投资收益与税率假定 .....	9
图表 20：烽火通信收入分析与预测（百万元） .....	9
图表 21：武烽火通信 EPS 预测 .....	9
图表 22：FCFE 贴现方法估值.....	9
图表 23：烽火通信业务收入及毛利率分析与预测（百万元） .....	10
图表 24：财务分析 .....	11
图表 25：烽火三项报表.....	12

## 多媒体业务将成带宽消费杀手级应用

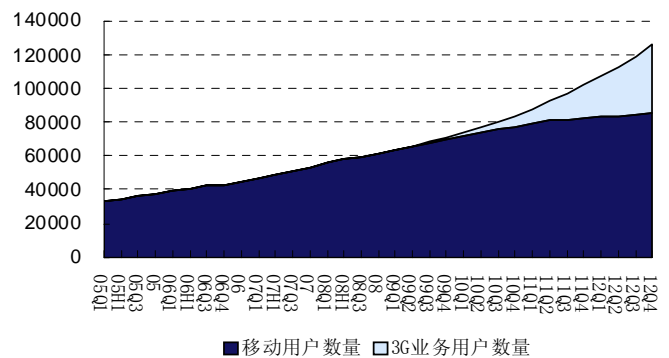
### 2012 年多媒体带宽消费占比预计超过 55%

- 当前我国宽带用户和互联网用户正处于高速增长阶段，家庭宽带普及化、中小企业信息化和国内 3G 投资均是推动光通信市场持续需求的直接推动力；
  - ◆ 截至 2009 年底，我国家庭宽带用户数量达到 10322.6 万户（较 08 年增长 23.7%），家庭宽带普及率为 19.140%，以未来 3 年保持 20%左右的复合增速计算，2012 年我国家庭宽带用户将达到 1.77 亿户，家庭普及率达到 32.7%。
  - ◆ 上班群体宽带用户的普及也是推动我国光通信市场需求增长的关键群体，我们预计 2012 年上班群体上网用户规模在 1.2 亿户左右，预计 2012 年我国 IPTV 用户数量将达到 4570 万。
  - ◆ 我们预测，09-12 年我国 3G 用户将分别达到 1500 万、6000 万、20000 万和 40000 万户。

图表1：我国固定宽带用户数量预测（万户）



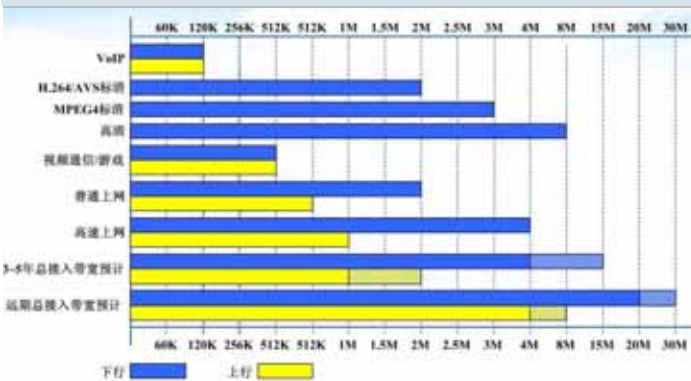
图表2：我国移动用户数量预测（万户）



来源：国金证券研究所预测

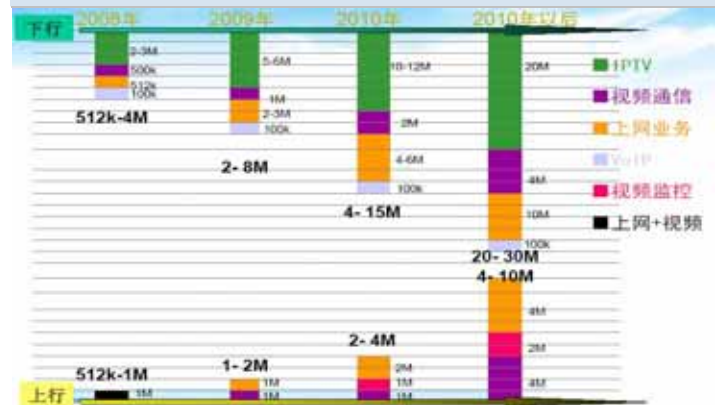
- 业务升级刺激带宽消费的快速发展是拉动光通信设备市场需求的主要动力；从业务发展现状来看，高带宽的消耗业务逐步涌现，多媒体宽带容量成为新增长点核心，带宽提速成为迫切需求。
  - ◆ 用户需求宽带业务，特别是视频业务逐渐升起。典型的视频消费是语音文件消费的 1000 倍带宽要求，如果是 HD 视频（TV）类，将是普通视频带宽消费的 7~10 倍，这些数字媒体娱乐类消费必将触发下一轮的网络带宽消费的浪涌。

图表3：各类业务对带宽的要求



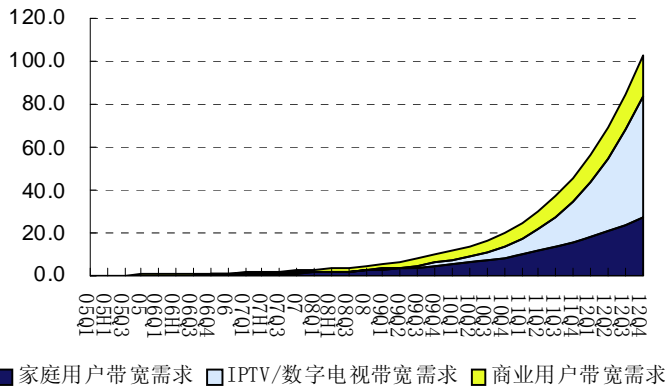
来源：国金证券研究所

图表4：家庭接入带宽需求预测

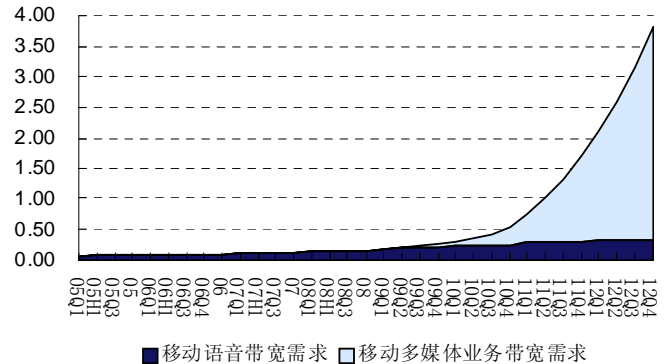


- ◆ 根据我们预测，2012 年我国固定带宽需求为 100Tbps，家庭宽带、IPTV/数字电视和商业用户带宽需求占比分别为 27%、55%和 18%；移动带宽需求预计达到 3.8Tbps。

图表5：中国固定宽带业务流量预测（单位：T bps）



图表6：我国移动业务流量预测（单位：T bps）



来源：国金证券研究所预测

各运营商带宽资源的比拼是拉动光通信设备及 FTTX 需求的关键因素

- 运营商经营模式将从人均接入模式向人均带宽消费模式演变，宽带资源的争夺成为运营商战略网络资源的焦点和热点，光通信设备、宽带接入设备和数据通信设备成为需求亮点
  - ◆ 中国移动作为我国潜在宽带业务运营商，由于没有光进铜退的历史包袱，在宽带接入方式选择上更愿意利用新技术 FTTX 实现网络体验的跨越。中国移动对本地及接入网的规模性和持续性投资是拉动我国光通信设备的中流砥柱。

图表7：中国移动传输网资本支出分析与预测（亿元）

项目（亿元）	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
传输设备投资	59.0	69.4	86.2	107.2	153.0	180.0	171.0	162.5
线缆及施工工程	34.71	38.56	47.88	71.49	102.00	117.60	111.7	106.1
传输网其他投资		46.28	57.45	59.57	85.00	93.50	88.8	84.4

来源：国金证券研究所，其中线缆投资包括光缆和电缆投资

- ◆ 中国电信未来 3 年投资重点主要集中在 CDMA 网络投资和宽带接入网络投资，移动网络传输网新建和扩容、以及光进铜退的深入实施是拉动光通信设备市场的主要动力。

图表8：电信传输网及数据网资本支出预测（亿元）

项目（亿元）	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
线缆投资	52.1	54.8	65.6	72.5	99.0	97.0	95.1	93.2
传输	29.13	38.84	35.54	41.00	53.30	63.96	73.55	80.91
数据通信	42.52839	50.03	51.84	54.00	62.10	74.52	85.70	94.27

来源：国金证券研究所，其中线缆投资包括光缆和电缆投资

- ◆ 新联通由于集中在对 WCDMA 网络投资和宽带业务投资，对固定网络投资主要集中在光进铜退的循序渐进推进中，预计未来 3 年光通信设备和数据通信资本投资复合增速在 5%左右。

图表9：新联通传输网及数据网资本支出预测（亿元）

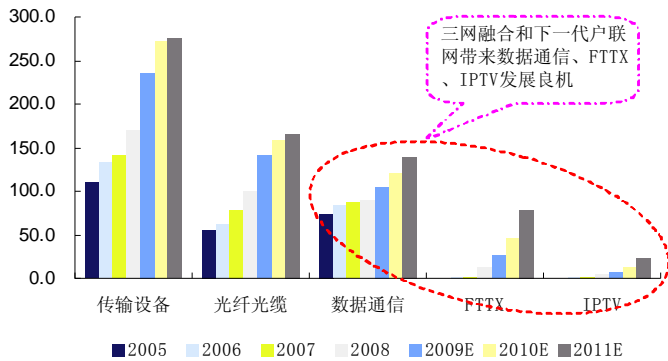
项目（亿元）	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
新联通(合并网通后)								
线缆投资	41.1	39.2	39.4	32.1	41.7	43.8	44.2	44.7
传输	37.00	41.88	39.37	46.00	62.10	65.21	68.47	71.89
数据通信	42	45.00	47.32	47.92	57.50	63.25	72.74	83.65

来源：国金证券研究所，其中线缆投资包括光缆和电缆投资

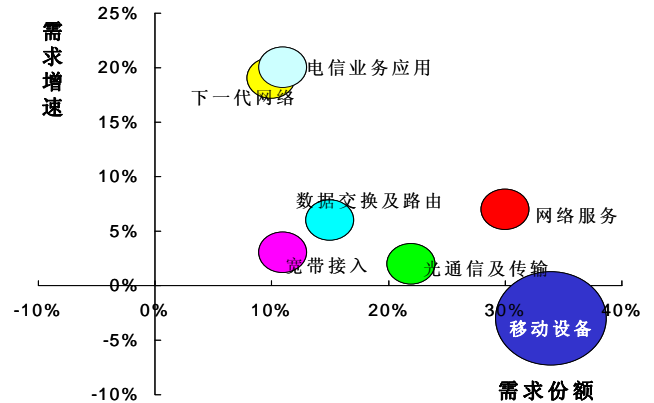
■ 运营商网络转型，有线宽带迎来黄金发展阶段

- ◆ 网络转型导致网络投资结构逐步从移动网络投资为主向宽带接入网投资倾斜和转移。从全球视角来看，移动通信业务在全球已经进入成熟阶段的中后期，宽带业务正从缓慢增长向高速增长阶段过渡。宽带业务和网络融合业务在新兴市场普遍处于起步和待开发状态，而在发达地区正处于成长期阶段；区域需求特征，决定了宽带接入设备、光通信、数据通信设备、下一代网络设备和电信业务应用将成为未来 3-5 年需求亮点。

图表10：我国有线宽带设备需求规模预测（亿元）



图表11：未来3年全球电信设备需求结构分析



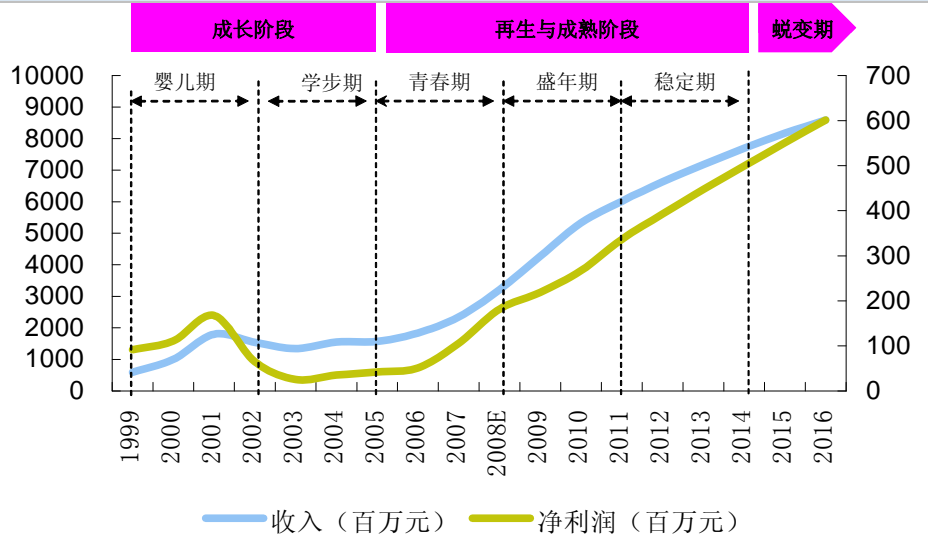
来源：国金证券研究所

烽火通信综合竞争力分析

受益带宽消费，公司进入生命周期盛年期

- 2009-2011 年公司再生与成熟阶段盛年期：未来 3 年公司受益于运营商经营模式从人均接入模式向人均宽带消费模式转移的大环境，运营商网络投资结构将向光纤宽带接入网倾斜和转移，公司的战略业务光通信系统、宽带接入设备、数据网络设备和光纤光缆将迎来发展契机。

图表12：烽火通信企业生命周期处于盛年初期阶段：预计有3年高速增长期

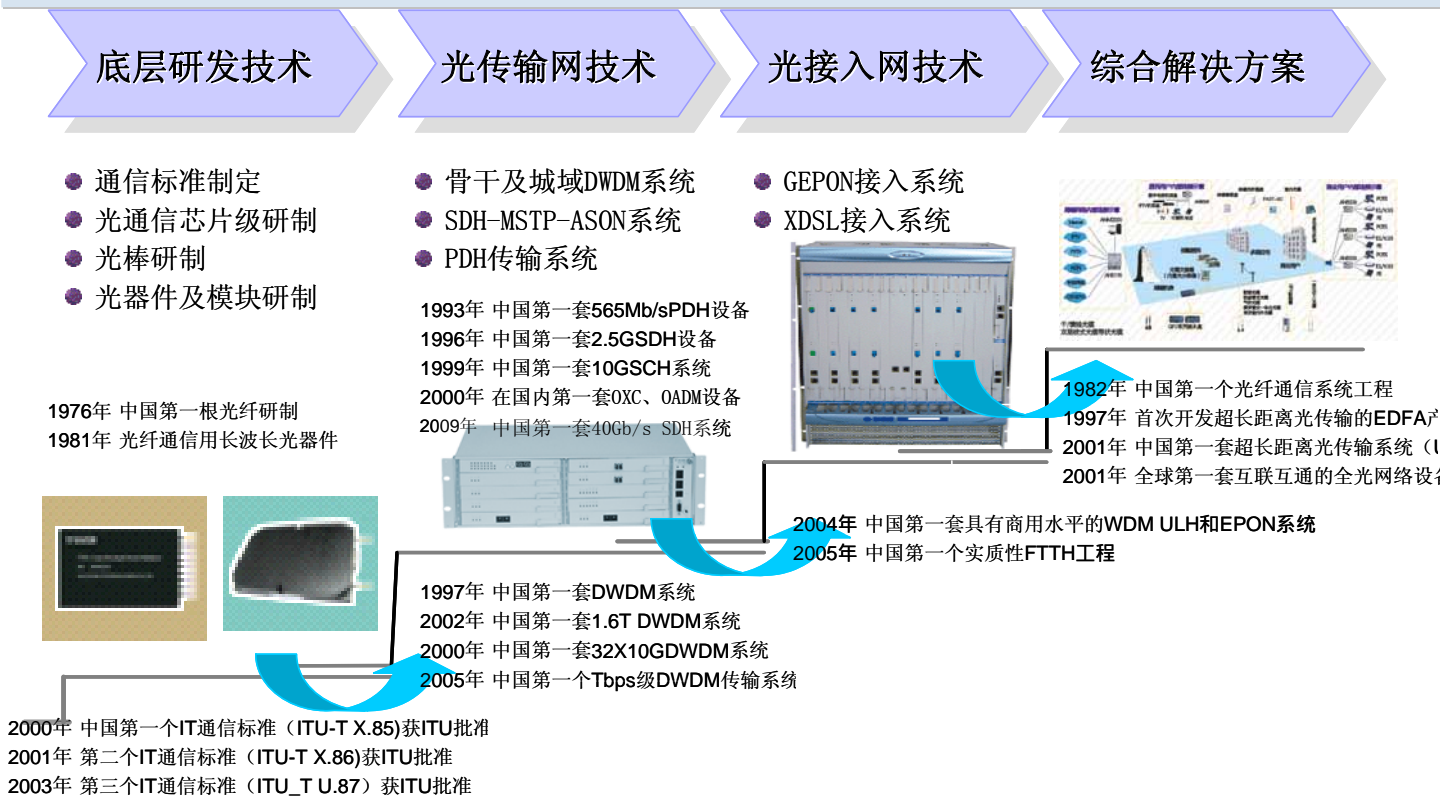


来源：国金证券研究所

**公司核心竞争力的关键：技术领先、完善的光通信产业链**

- 烽火通信作为一家专业的光通信设备提供商，公司核心竞争力主要集中在光通信技术的领先优势上；
  - ◆ 公司在光通信领域有着深厚的技术积累，在大容量高端 DWDM 产品研发上具有先入优势，还具有世界领先水平的 ASON、ULH、EPON、PTN、OTN 等产品，成功地掌握了一系列具有自主知识产权的相关核心技术，申请并取得了数百项技术发明专利，光通信综合研发实力位居国内龙头地位；
  - ◆ 公司的母公司烽火科技在光通信领域内拥有从光通信标准制定到光接入方案、从芯片到系统整机、从光材料到成品的研发和制造能力，完善的光通信产业链奠定了公司在光通信技术领域的核心地位和生产成本的比较优势。

**图表13：中国光通信的鼻祖烽火科技：一流的技术、完善的产业链**



来源：国金证券研究所

## 盈利预测及投资建议

### 烽火通信主营业务在国内市场份额与收入预测

- 2008-2012 年我国光传输设备市场需求规模分别预计为 171 亿元、236 亿元、272 亿元、275 亿元和 277 亿元，未来 4 年复合增速为 13%，其中 09 年增速预计为 39%；光纤光缆的需求规模分别预计为 100 亿元、140 亿元、159 亿元、165 亿元和 161 亿元，4 年复合增速预计为 8%，其中 09 年增速为 38%；2008-2012 年我国数据通信设备投资规模预计分别 90 亿元、105 亿元、121 亿元、139 亿元和 157 亿元，复合增速预计为 15%，09 年增速预计为 17%。08-12 年 FTTX 市场需求分别为 13.8 亿元、26.9 亿元、45.9 亿元、78.5 亿元和 85.7 亿元，08-12 年 IPTV 市场需求规模分别为 4.5 亿元、6.8 亿元、12.7 亿元、23.3 亿元和 32.8 亿元。
- 烽火通信业务占国内市场份额分析与预测：06-08 年公司光通信设备收入占国内份额分别为 7.44%、10.94%、7.91%，2009-2012 年市场份额预计略有提升至 9%；06-08 年 FTTX 份额分别为 47%、30%、18%，2009-2012 年 FTTX 份额预计 20%；05-08 年光纤光缆份额分别为 8.79%、12.92%、13.81%、10.72%，2009-2012 年光纤光缆份额预计 11-12%。

图表14：烽火主营业务国内市场需求预测（亿元）

扣除增值税后	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
传输设备	110.1	132.1	141.8	170.9	236.2	272.1	275.5	277.4
光纤光缆	56.3	61.8	78.0	100.7	140.3	159.2	165.7	161.0
数据通信	74.4	83.6	87.3	89.7	105.2	121.2	139.4	156.6
FTTX		1.2	1.9	13.8	26.9	45.9	78.5	85.7
IPTV		0.9	1.5	4.5	6.8	12.7	23.3	32.5

来源：国金证券研究所

图表15：烽火通信业务收入占国内份额分析与预测

市场份额	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
光通信设备	9.54%	7.44%	10.94%	7.91%	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%
FTTX份额		47.00%	30.00%	18.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
IPTV				10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
光纤光缆	8.84%	12.92%	13.81%	10.72%	11.00%	11.00%	11.00%	12.00%
数据通信	3.90%	4.02%	4.98%	4.54%	4.54%	4.54%	4.54%	4.54%

图表16：烽火通信国内市场收入构成预测（亿元）

国内收入(亿元)	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
光通讯设备	13.52	21.26	24.49	24.79	24.97
PON (FTTX)	2.48	5.39	9.17	15.70	17.15
光纤光缆	10.80	15.43	17.51	18.23	19.32
IPTV	0.45	0.68	1.27	2.33	3.25
数据网络产品	4.07	4.77	5.50	6.32	7.10
代理收入	0.02	0.04	0.04	0.05	0.06
合计	30.88	46.89	56.71	65.09	68.61

来源：国金证券研究所

图表17：烽火通信海外市场收入构成预测（亿元）

海外收入(亿元)	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
通信系统	1.65	1.65	2.97	5.93	11.86
光纤光缆	0.82	0.82	0.82	0.91	1.09
数据网络产品	0.27	0.27	0.44	0.88	1.757
增速	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
通信系统	4.83%	0.00%	80.00%	100.00%	100.00%
光纤光缆	-2.66%	0.00%	0.00%	10.00%	20.00%
数据网络产品		0.00%	60.00%	100.00%	100.00%

图表18：公司业务收入分析与预测（亿元）

项目(亿元)	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
通信系统	9.86	10.82	17.64	17.64	28.29	36.62	46.42	53.98
光纤光缆	5.56	8.65	11.62	11.62	16.26	18.33	19.13	20.41
数据网络产品	2.90	3.36	4.34	4.34	5.73	7.21	9.53	12.10
代理收入	0.04	0.05	0.02	0.02	0.04	0.04	0.05	0.06
其他业务收入		0.59	0.00					
收入合计	18.36	23.47	33.63	33.63	50.31	62.21	75.13	86.56
收入增速		27.8%	43.3%	0.0%	49.6%	23.7%	20.8%	15.2%

来源：国金证券研究所

我们对公司期间费用及税率的假定

图表19：烽火通信期间费用率、投资收益与税率假定

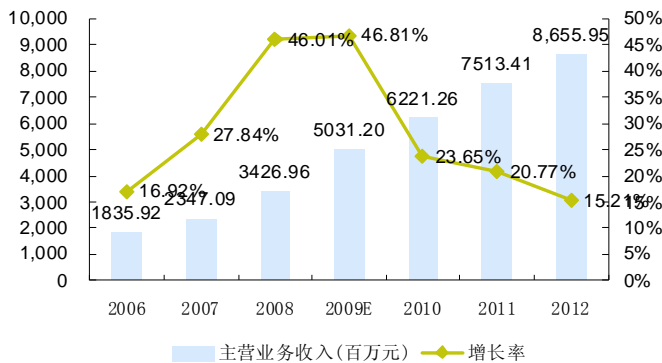
项目	1H05	2005	1H06	2006	1H07	2007	1H08	2008	1H09	2009E	2010E	2011E	2012E
营业费用(百万元)	84.89	214.40	105.22	246.10	132.07	328.26	134.58	351.60	174.48	452.81	553.69	661.18	753.07
营业费用/销售收	12.79%	13.65%	13.72%	13.40%	13.39%	13.99%	10.20%	10.26%	8.95%	9.00%	8.90%	8.80%	8.70%
管理费用(百万元)	65.15	166.49	96.64	221.17	104.92	257.76	140.25	368.00	210.95	543.37	659.45	788.91	891.56
管理费用/销售收	9.82%	10.60%	12.60%	12.05%	10.64%	10.98%	10.63%	10.74%	10.82%	10.80%	10.60%	10.50%	10.30%
投资收益(百万元)	6.98	10.71	1.81	16.69	40.65	103.35	46.49	48.56	30.26	35.00	38.50	36.58	38.40
所得税费用	-4.55	-2.50	0.73	14.76	-3.68	20.98	4.94	-8.36	10.67	26.16	37.60	63.11	77.66
所得税税率	-43.78%	-6.10%	5.87%	18.58%	-8.04%	11.82%	3.90%	-3.69%	5.89%	7.50%	8.00%	10.00%	10.00%

来源：公司报表，国金证券研究所

盈利预测结果

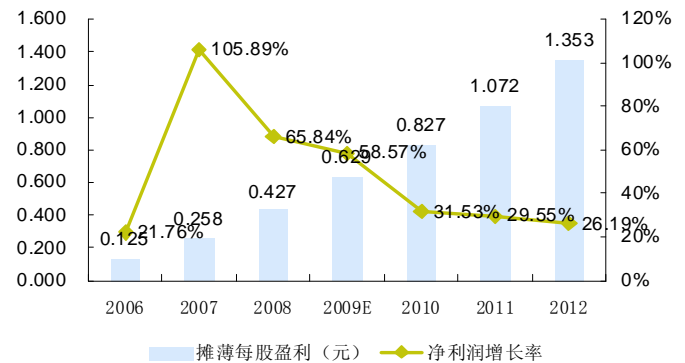
- 2009-2012 年，我们预计烽火通信业务收入分别为 50.31 亿元、62.21 亿元、75.13 亿元和 86.56 亿元，同比增速分别为 46.81%、23.65%和 20.77%和 15.21%，4 年收入复合增速预计为 26%，EPS 预计分别为 0.629 元、0.827 元和 1.072 元，增速分别为 58.57%、31.53%和 29.55%和 26.19%，4 年净利润复合增速预计为 33%。

图表20：烽火通信收入分析与预测（百万元）



来源：公司报表，国金证券研究所

图表21：武烽火通信 EPS 预测



股票估值与投资建议

- 基本结论：综合考虑公司将在未来 3-5 年将直接受益于运营商带宽资源投资的比拼，以及三网融合有可能导致 FTTX、IPTV 以及数据通信设备超预期的投资进程，我们中长期看好公司的发展趋势，建议买入，目标估值 34.76 元，对应 2010 年 PE 为 42 倍。
- ◆ 绝对估值为 34.76 元：采用 FCFE 贴现估值，假设 2019 年后公司净利润后续增长率为 3%，资金成本为 9.30%，公司每股价值为 34.76 元，对应 2010 年 PE 为 42 倍。

图表22：FCFE 贴现方法估值

每股价值	34.76		TV增长率	3.0%								
企业值	15,358.89		Ke	9.30%								
股票价值	15,358.89		债务	231.54								
			投资	39.29								
			少数股东权益	328.75								
会计年度截止日：12/31	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	TV	合计
FCFE	593.94	559.23	735.65	693.85	772.49	920.73	1,146.02	1,272.09	1,392.22	1,498.94	24,506.53	34,091.70
PV(FCFE)	543.40	468.12	563.39	486.17	495.21	540.02	614.97	624.53	625.36	616.00	10,071.18	15,648.35

来源：国金证券研究所

图表23：烽火通信业务收入及毛利率分析与预测（百万元）

项目	1H05	2005	1H06	2006	1H07	2007	1H08	2008	1H09	2009E	2010E	2011E	2012E
<b>通信系统</b>													
销售收入(百万元)	327.60	863.60	431.89	985.84	460.73	1,082.33	644.33	1,764.45	1,101.66	2,829.25	3,662.35	4,642.19	5,398.03
增长率(YOY)	#DIV/0!	#DIV/0!	31.83%	14.15%	6.68%	9.79%	39.85%	63.02%	70.98%	60.35%	29.45%	26.75%	16.28%
毛利率	29.58%	30.45%	27.36%	27.37%	30.71%	36.59%	26.67%	31.68%	28.21%	28.00%	29.00%	29.00%	29.00%
销售成本(百万元)	230.70	600.63	313.72	716.02	319.24	686.31	472.49	1,205.47	790.88	2,037.06	2,600.27	3,295.95	3,832.60
增长率(YOY)	#DIV/0!	#DIV/0!	35.99%	19.21%	1.76%	-4.15%	48.01%	75.65%	67.39%	68.98%	27.65%	26.75%	16.28%
毛利(百万元)	96.90	262.97	118.17	269.82	141.49	396.02	171.84	558.98	310.78	792.19	1,062.08	1,346.23	1,565.43
增长率(YOY)	#DIV/0!	#DIV/0!	21.94%	2.61%	19.74%	46.77%	21.45%	41.15%	80.85%	41.72%	34.07%	26.75%	16.28%
占总销售额比重	49.36%	55.00%	56.31%	52.02%	46.70%	46.11%	48.85%	52.47%	56.96%	56.23%	58.87%	61.79%	62.36%
占主营业务利润比重	66.88%	67.72%	60.31%	54.21%	50.47%	55.12%	50.35%	58.31%	57.94%	56.13%	61.90%	63.94%	63.64%
<b>光纤光缆及电缆</b>													
销售收入(百万元)	274.95	553.36	235.50	556.02	378.99	864.87	458.29	1,162.19	643.21	1,625.55	1,833.43	1,913.14	2,041.15
增长率(YOY)	#DIV/0!	#DIV/0!	-14.35%	0.48%	60.93%	55.55%	20.92%	34.38%	40.35%	39.87%	12.79%	4.35%	6.69%
毛利率	7.92%	11.31%	13.48%	12.48%	19.47%	20.14%	18.17%	18.00%	21.53%	22.00%	18.50%	18.00%	18.00%
销售成本(百万元)	253.17	490.77	203.75	486.63	305.20	690.69	375.02	953.00	504.73	1,267.93	1,494.24	1,568.78	1,673.75
增长率(YOY)	#DIV/0!	#DIV/0!	-19.52%	-0.84%	49.79%	41.93%	22.88%	37.98%	34.59%	33.05%	17.85%	4.99%	6.69%
毛利(百万元)	21.78	62.59	31.75	69.39	73.79	174.18	83.27	209.19	138.48	357.62	339.18	344.37	367.41
增长率(YOY)	#DIV/0!	#DIV/0!	45.78%	10.88%	132.44%	151.02%	12.85%	20.10%	66.30%	70.95%	-5.16%	1.53%	6.69%
占总销售额比重	41.43%	35.24%	30.70%	29.34%	38.42%	36.85%	34.74%	34.56%	33.26%	32.31%	29.47%	25.46%	23.58%
占主营业务利润比重	15.03%	16.12%	16.20%	13.94%	26.32%	24.24%	24.40%	21.82%	25.82%	25.34%	19.77%	16.35%	14.94%
<b>数据网络产品</b>													
销售收入(百万元)	61.16	152.01	97.86	290.26	107.26	336.16	184.12	434.21	185.67	572.70	721.04	952.76	1,210.37
增长率(YOY)	#DIV/0!	#DIV/0!	60.01%	90.95%	9.61%	15.81%	71.66%	29.17%	0.84%	31.89%	25.90%	32.14%	27.04%
毛利率	42.87%	40.47%	45.27%	43.94%	41.47%	39.46%	43.53%	43.46%	45.00%	45.00%	43.00%	43.00%	43.00%
销售成本(百万元)	34.94	90.49	53.56	162.72	62.78	203.51	103.97	245.50	102.12	314.99	411.00	543.07	689.91
增长率(YOY)	#DIV/0!	#DIV/0!	53.28%	79.82%	17.22%	25.07%	65.61%	20.63%	-1.78%	28.30%	30.48%	32.14%	27.04%
毛利(百万元)	26.22	61.52	44.30	127.54	44.48	132.65	80.15	188.71	83.55	257.72	310.05	409.69	520.46
增长率(YOY)	#DIV/0!	#DIV/0!	68.96%	107.32%	0.41%	4.01%	80.18%	42.26%	4.25%	36.57%	20.31%	32.14%	27.04%
占总销售额比重	9.21%	9.68%	12.76%	15.32%	10.87%	14.32%	13.96%	12.91%	9.60%	11.38%	11.59%	12.68%	13.98%
占主营业务利润比重	18.09%	15.84%	22.61%	25.62%	15.87%	18.46%	23.48%	19.69%	15.58%	18.26%	18.07%	19.46%	21.16%
<b>进出口代理费</b>													
销售收入(百万元)	0.00	1.26	1.73	3.81	4.13	4.58	0.98	1.76	3.61	3.70	4.44	5.32	6.39
增长率(YOY)	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	202.38%	138.73%	20.21%	-76.27%	-61.56%	268.25%	110.00%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	0.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
销售成本(百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
增长率(YOY)	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
毛利(百万元)	0.00	1.26	1.73	3.81	4.13	4.58	0.98	1.76	3.61	3.70	4.44	5.32	6.39
增长率(YOY)	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	202.38%	138.73%	20.21%	-76.27%	-61.56%	268.25%	110.00%	20.00%	20.00%	20.00%
占总销售额比重	0.00%	0.08%	0.23%	0.20%	0.42%	0.20%	0.07%	0.05%	0.19%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%
占主营业务利润比重	0.00%	0.32%	0.88%	0.77%	1.47%	0.64%	0.29%	0.18%	0.67%	0.26%	0.26%	0.25%	0.26%
销售收入(百万元)	663.71	1570.23	766.98	1894.94	986.50	2347.10	1319.12	3362.61	1934.15	5031.20	6221.26	7513.41	8655.95
销售成本(百万元)	518.81	1181.90	571.04	1397.22	706.14	1628.59	977.80	2403.97	1397.73	3619.98	4505.51	5407.80	6196.26
毛利(百万元)	144.90	388.33	195.94	497.72	280.36	718.50	341.32	958.64	536.42	1411.22	1715.75	2105.61	2459.69
平均毛利率	21.83%	24.73%	25.55%	26.27%	28.42%	30.61%	25.87%	28.51%	27.73%	28.05%	27.58%	28.02%	28.42%

来源：国金证券研究所

**图表24：财务分析**

	1H05	2005	1H06	2006	1H07	2007	1H08	2008	2009E	2010E	2011E
<b>盈利能力</b>											
净资产收益率ROE	0.94%	1.85%	1.09%	2.25%	3.97%	4.53%	8.79%	7.13%	8.61%	10.34%	11.98%
投入资本收益率ROIC	0.02%	1.05%	0.45%	1.29%	2.80%	3.36%	3.77%	7.15%	9.08%	9.61%	10.74%
资产收益率ROA	0.61%	1.08%	0.61%	1.23%	1.97%	2.13%	3.98%	3.10%	3.30%	3.64%	3.96%
毛利率	21.83%	24.73%	25.55%	25.63%	28.42%	30.61%	25.87%	27.82%	28.05%	27.58%	28.02%
EBITDA Margin	6.90%	7.78%	6.64%	7.29%	8.54%	8.97%	7.72%	8.72%	8.66%	8.40%	8.96%
EBIT Margin	0.03%	1.72%	0.84%	2.38%	3.80%	4.96%	4.55%	6.08%	7.65%	7.48%	8.12%
税前利润率	1.57%	2.61%	1.63%	4.33%	4.64%	7.56%	9.58%	6.60%	7.46%	7.98%	8.75%
净利率	2.25%	2.77%	1.53%	3.52%	5.02%	6.67%	9.21%	6.85%	6.90%	7.34%	7.88%
扣除非正常损益的净利	-0.18%	1.58%	0.41%	2.37%	4.46%	3.81%	7.41%	5.05%	5.60%	6.08%	6.75%
<b>成长能力</b>											
主营收入增长率	-4.55%	1.17%	15.56%	16.92%	28.62%	27.84%	33.72%	46.01%	46.81%	23.65%	20.77%
营业利润增长率	-106.51%	-28.15%	-500.95%	127.91%	1125.20%	90.25%	149.94%	64.43%	82.28%	35.11%	37.09%
净利润增长率	-40.89%	-8.09%	-21.31%	48.86%	320.88%	142.06%	145.43%	49.97%	48.03%	31.53%	29.55%
总资产增长率	-5.04%	9.24%	15.57%	7.14%	14.59%	19.07%	15.08%	13.73%	49.08%	19.18%	19.19%
净资产增长率	-3.04%	-0.19%	-0.12%	0.15%	1.38%	2.11%	4.99%	5.39%	31.26%	9.54%	11.77%
经营现金净流增长率	-8.0%	286.5%	43.2%	-42.0%	-51.7%	42.7%	85.9%	-3.8%	65.26%	43.91%	33.33%
净债务增长率	-87.19%	112.36%	1318.97%	27.86%	195.09%	23.84%	9.29%	5.14%	83.34%	22.28%	27.44%
主营收入三年平均增长	-5.80%	0.65%	15.12%	10.92%	12.36%	14.78%	25.73%	29.71%	39.94%	38.39%	29.91%
净利润三年平均增长率	-31.08%	-11.59%	-2.00%	23.60%	25.10%	49.06%	101.06%	75.48%	75.15%	42.93%	36.12%
总资产三年平均增长率	5.72%	9.09%	7.92%	4.56%	7.79%	11.31%	14.60%	13.21%	26.39%	26.43%	28.42%
<b>资产管理能力</b>											
营业周期		378.2	443.7	330.0	372.5	324.6	315.5	271.1	240.0	220.0	200.0
应收账款周转天数		262.1	303.0	218.1	235.8	156.3	165.9	113.3	150.0	140.0	135.0
存货周转天数		248.7	276.8	244.1	295.4	294.5	323.0	267.1	270.0	260.0	255.0
应付账款周转天数		132.7	136.1	132.2	158.7	126.2	173.4	109.3	180.0	180.0	190.0
固定资产周转天数		174.2	334.4	135.9	256.9	96.5	167.8	77.1	56.4	49.0	43.6
总资产周转率		40.3%	19.2%	44.0%	21.5%	47.2%	25.0%	60.6%	59.7%	61.9%	62.7%
<b>偿债能力</b>											
流动比率	2.36	2.17	2.13	2.02	1.86	1.94	1.70	1.64	1.60	1.54	1.51
速动比率	1.64	1.60	1.43	1.42	1.18	1.18	0.93	0.94	1.02	0.99	0.98
净现金/到期债务	0.04	1.67	0.71	2.35	1.79	4.44	1.61	4.17			
EBIT利息保障倍数	0.02	1.89	1.31	6.27	11.40	-13.16	-2.74	-15.32	233.78	314.04	457.79
EBITDA / 利息费用	5.73	8.54	10.36	19.23	25.66	-23.81	-4.65	-21.97	264.77	352.90	504.88
总负债/净资产	54.2%	64.3%	71.7%	74.6%	82.8%	90.4%	97.3%	102.8%	132.4%	149.5%	162.5%
净债务/净资产	-0.6%	-24.5%	-8.3%	-31.0%	-22.8%	-35.2%	-23.3%	-34.6%	-48.8%	-53.8%	-60.5%
资产负债率	35.1%	39.2%	41.8%	42.7%	45.3%	47.5%	49.3%	50.7%	57.0%	59.9%	61.9%
<b>现金能力</b>											
销售收入现金含量	72.5%	110.2%	84.6%	120.2%	112.3%	132.8%	98.2%	107.7%			
经营现金净流/净利润	-1595.0%	691.3%	-2902.9%	269.2%	-332.9%	158.6%	-252.1%	101.8%	113.6%	124.3%	128.0%
经营现金净流/经营成本	-38.3%	20.5%	-46.9%	10.0%	-18.4%	11.7%	-25.3%	7.7%	8.6%	10.0%	11.1%
全部资产现金回收率	-6.8%	7.7%	-8.5%	4.2%	-3.6%	5.0%	-5.8%	4.2%	4.7%	5.7%	6.3%
<b>每股指标</b>											
每股收益	0.026	0.103	0.030	0.125	0.110	0.258	0.256	0.427	0.629	0.827	1.072
每股经营性现金流	-0.581	0.732	-0.833	0.424	-0.402	0.606	-0.747	0.583	0.894	1.286	1.715
每股净现金	0.033	1.415	0.472	1.809	1.394	2.240	1.524	2.355	4.007	4.900	6.244
每股股利	0.000	0.120	0.000	0.120	0.000	0.120	0.000	0.150	0.130	0.130	0.130

来源：国金证券研究所

图表25：烽火三项报表

损益表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,836</b>	<b>2,347</b>	<b>3,427</b>	<b>5,031</b>	<b>6,221</b>	<b>7,513</b>
增长率		27.8%	46.0%	46.8%	23.7%	20.8%
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,365</b>	<b>-1,629</b>	<b>-2,474</b>	<b>-3,620</b>	<b>-4,506</b>	<b>-5,408</b>
% 销售收入	74.4%	69.4%	72.2%	72.0%	72.4%	72.0%
<b>毛利</b>	<b>471</b>	<b>719</b>	<b>953</b>	<b>1,411</b>	<b>1,716</b>	<b>2,106</b>
% 销售收入	25.6%	30.6%	27.8%	28.0%	27.6%	28.0%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-13</b>	<b>-16</b>	<b>-25</b>	<b>-30</b>	<b>-37</b>	<b>-45</b>
% 销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
<b>营业费用</b>	<b>-246</b>	<b>-328</b>	<b>-352</b>	<b>-453</b>	<b>-554</b>	<b>-661</b>
% 销售收入	13.4%	14.0%	10.3%	9.0%	8.9%	8.8%
<b>管理费用</b>	<b>-221</b>	<b>-258</b>	<b>-368</b>	<b>-543</b>	<b>-659</b>	<b>-789</b>
% 销售收入	12.0%	11.0%	10.7%	10.8%	10.6%	10.5%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>-10</b>	<b>116</b>	<b>208</b>	<b>385</b>	<b>465</b>	<b>610</b>
% 销售收入	n.a	5.0%	6.1%	7.6%	7.5%	8.1%
<b>财务费用</b>	<b>-7</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
% 销售收入	0.4%	-0.4%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>-127</b>	<b>-104</b>	<b>-114</b>	<b>-91</b>	<b>-82</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>17</b>	<b>103</b>	<b>49</b>	<b>35</b>	<b>39</b>	<b>37</b>
% 税前利润	21.0%	58.2%	21.5%	9.3%	7.8%	5.6%
<b>营业利润</b>	<b>0</b>	<b>102</b>	<b>167</b>	<b>304</b>	<b>411</b>	<b>564</b>
营业利润率	n.a	4.3%	4.9%	6.0%	6.6%	7.5%
<b>营业外收支</b>	<b>80</b>	<b>76</b>	<b>59</b>	<b>71</b>	<b>85</b>	<b>94</b>
<b>税前利润</b>	<b>79</b>	<b>177</b>	<b>226</b>	<b>376</b>	<b>497</b>	<b>658</b>
利润率	4.3%	7.6%	6.6%	7.5%	8.0%	8.8%
<b>所得税</b>	<b>-15</b>	<b>-21</b>	<b>8</b>	<b>-28</b>	<b>-40</b>	<b>-66</b>
所得税率	18.6%	11.8%	-3.7%	7.5%	8.0%	10.0%
<b>净利润</b>	<b>65</b>	<b>156</b>	<b>235</b>	<b>347</b>	<b>457</b>	<b>592</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>13</b>	<b>51</b>	<b>59</b>	<b>69</b>	<b>91</b>	<b>118</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>51</b>	<b>106</b>	<b>175</b>	<b>278</b>	<b>366</b>	<b>474</b>
净利率	2.8%	4.5%	5.1%	5.5%	5.9%	6.3%

现金流量表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
<b>净利润</b>	<b>51</b>	<b>106</b>	<b>235</b>	<b>347</b>	<b>457</b>	<b>592</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>13</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>125</b>	<b>221</b>	<b>194</b>	<b>165</b>	<b>149</b>	<b>145</b>
<b>非经营收益</b>	<b>-3</b>	<b>-103</b>	<b>-42</b>	<b>-101</b>	<b>-124</b>	<b>-131</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>-13</b>	<b>-26</b>	<b>-147</b>	<b>-16</b>	<b>86</b>	<b>151</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>174</b>	<b>197</b>	<b>239</b>	<b>395</b>	<b>568</b>	<b>757</b>
<b>资本开支</b>	<b>-46</b>	<b>-85</b>	<b>-190</b>	<b>-75</b>	<b>-69</b>	<b>-66</b>
<b>投资</b>	<b>8</b>	<b>54</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>16</b>	<b>104</b>	<b>49</b>	<b>35</b>	<b>39</b>	<b>37</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-21</b>	<b>73</b>	<b>-142</b>	<b>-40</b>	<b>-30</b>	<b>-29</b>
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>548</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>88</b>	<b>97</b>	<b>-181</b>	<b>-32</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
<b>其他</b>	<b>-1</b>	<b>-81</b>	<b>-81</b>	<b>-5</b>	<b>-57</b>	<b>-57</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>87</b>	<b>16</b>	<b>-262</b>	<b>512</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>
<b>现金净流量</b>	<b>240</b>	<b>286</b>	<b>-166</b>	<b>866</b>	<b>531</b>	<b>721</b>

资产负债表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
<b>货币资金</b>	<b>1,022</b>	<b>1,359</b>	<b>1,197</b>	<b>2,063</b>	<b>2,594</b>	<b>3,315</b>
<b>应收款项</b>	<b>1,203</b>	<b>1,124</b>	<b>1,416</b>	<b>2,464</b>	<b>2,878</b>	<b>3,374</b>
<b>存货</b>	<b>1,019</b>	<b>1,609</b>	<b>2,011</b>	<b>2,678</b>	<b>3,209</b>	<b>3,778</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>179</b>	<b>31</b>	<b>76</b>	<b>181</b>	<b>225</b>	<b>270</b>
<b>流动资产</b>	<b>3,423</b>	<b>4,123</b>	<b>4,701</b>	<b>7,386</b>	<b>8,907</b>	<b>10,737</b>
% 总资产	82.0%	82.9%	83.1%	87.6%	88.7%	89.7%
<b>长期投资</b>	<b>3</b>	<b>38</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>39</b>
<b>固定资产</b>	<b>721</b>	<b>717</b>	<b>822</b>	<b>912</b>	<b>1,003</b>	<b>1,096</b>
% 总资产	17.3%	14.4%	14.5%	10.8%	10.0%	9.2%
<b>无形资产</b>	<b>28</b>	<b>91</b>	<b>87</b>	<b>92</b>	<b>97</b>	<b>102</b>
<b>非流动资产</b>	<b>752</b>	<b>849</b>	<b>953</b>	<b>1,044</b>	<b>1,140</b>	<b>1,237</b>
% 总资产	18.0%	17.1%	16.9%	12.4%	11.3%	10.3%
<b>资产总计</b>	<b>4,175</b>	<b>4,972</b>	<b>5,654</b>	<b>8,430</b>	<b>10,047</b>	<b>11,974</b>
<b>短期借款</b>	<b>315</b>	<b>207</b>	<b>232</b>	<b>93</b>	<b>179</b>	<b>256</b>
<b>应付款项</b>	<b>1,295</b>	<b>1,883</b>	<b>1,868</b>	<b>4,541</b>	<b>5,640</b>	<b>6,929</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>81</b>	<b>38</b>	<b>-16</b>	<b>-31</b>	<b>-51</b>	<b>-75</b>
<b>流动负债</b>	<b>397</b>	<b>244</b>	<b>216</b>	<b>62</b>	<b>129</b>	<b>181</b>
<b>长期贷款</b>	<b>55</b>	<b>234</b>	<b>0</b>	<b>200</b>	<b>250</b>	<b>300</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>38</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债</b>	<b>489</b>	<b>478</b>	<b>216</b>	<b>262</b>	<b>379</b>	<b>481</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>2,286</b>	<b>2,334</b>	<b>2,460</b>	<b>3,229</b>	<b>3,537</b>	<b>3,953</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>106</b>	<b>277</b>	<b>329</b>	<b>398</b>	<b>490</b>	<b>608</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,880</b>	<b>3,089</b>	<b>3,004</b>	<b>3,889</b>	<b>4,405</b>	<b>5,042</b>

比率分析

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.125	0.258	0.427	0.629	0.827	1.072
每股净资产	5.575	5.692	5.765	7.308	8.005	8.947
每股经营现金净流	0.424	0.606	0.583	0.894	1.286	1.715
每股股利	0.120	0.120	0.150	0.130	0.130	0.130
<b>回报率</b>						
净资产收益率	2.25%	4.53%	7.13%	8.61%	10.34%	11.98%
总资产收益率	1.23%	2.13%	3.10%	3.30%	3.64%	3.96%
投入资本收益率	1.29%	3.36%	7.15%	9.08%	9.61%	10.74%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	16.92%	27.84%	46.01%	46.81%	23.65%	20.77%
EBIT增长率	61.57%	166.53%	79.12%	84.73%	20.90%	31.20%
净利润增长率	21.76%	105.89%	65.84%	58.57%	31.53%	29.55%
总资产增长率	7.14%	19.07%	13.73%	49.08%	19.18%	19.19%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	218.1	156.3	113.3	150.0	140.0	135.0
存货周转天数	244.1	294.5	267.1	270.0	260.0	255.0
应付账款周转天数	132.2	126.2	109.3	180.0	180.0	190.0
固定资产周转天数	135.9	96.5	77.1	56.4	49.0	43.6
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-31.01%	-35.18%	-34.63%	-48.81%	-53.76%	-60.49%
EBIT利息保障倍数	6.3	-13.2	-15.3	233.8	314.0	457.8
资产负债率	42.73%	47.49%	50.68%	56.97%	59.92%	61.90%

来源：国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	2	4	9	15
买入	0	2	3	4	11
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.50	1.45	1.38	1.40

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2009-03-05	买入	14.03	13.70 ~ 19.48
2 2009-04-23	买入	15.56	N/A
3 2009-08-05	买入	20.67	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



### 投资评级的说明：

- 强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
- 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
- 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

### 长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。