

通信行业

烽火通信 (600498)

评级: 增持

通信行业研究员

张广荣

010-88086830-699

zhanggr@rxzq.com.cn

烽火通信与上证指数走势对比图



受益于 FTTX 建设与广电网络双向化改造

投资要点:

- **光通信领域全套设备供应商:** 烽火通信是国内领先的光通信领域全套设备供应商, 是国内光通信产业链最完整的公司之一, 其产品类别涵盖通信系统设备、光纤光缆产品、数据网络产品三大系列。2005 年到 2008 年公司营业收入复合增长率为 30%, 归属于母公司的净利润复合增长率高达 60%。
- **FTTX 引领光通信行业快速成长:** 随着流媒体业务、P2P 业务、IPTV、高清电视 (3D 电视) 等高带宽业务应用的快速发展, 人们对通信的需求已从最初的语音业务向数字化生活迈进, 全球目前已掀起超高速宽带建设浪潮, 2015 年主要发达国家接入带宽将升级到 50Mbps, 研究机构 IDATE 预测未来五年全球 FTTX 用户的年均增长率约为 21%-33%, 2009 年我国完成 FTTX 覆盖 2300 万线, 我们以 2.72 亿固话用户 50% 覆盖计算, 未来需新增 FTTX 覆盖 1 亿线, 市场潜力巨大。
- **2010 年是有线电视网络双向化改造的时间窗口:** 网络的双向化改造是有线电视网络运营商开展三网融合业务的先决条件, 中国有线网络实现目前双向化改造的比例不到 15%, 由于 2010 年“三网融合”试点将以广电为主, “不对称进入”格局已经敲定, 广电网络 2010 年双向化改造任务将十分繁重, 2010 年是有线电视网络双向化改造的重要时间窗口。
- **公司技术实力雄厚、市场份额领先:** 烽火通信在光通信领域具有深厚的技术积累, 技术实力雄厚。据 CCID 统计, 2009 年 1 季度烽火通信占中国 EPON 市场份额的 32%, 排名第二, 我们预计光系统市场长时间内将是华为、中兴和烽火三分天下的格局, 公司在光系统新增市场上具备持续的发展空间。
- **盈利预测与评级:** 我们预计公司 2009、2010 与 2011 年归属于母公司的净利润为 27849 万元、37039 万元和 49797 万元, 同比增长 58.9%、33.0%和 34.4%。公司 09/10/11 年摊薄每股收益为 0.63 元、0.84 元和 1.13 元, 对应 PE 为 42、32 和 24, 给予“增持”评级。

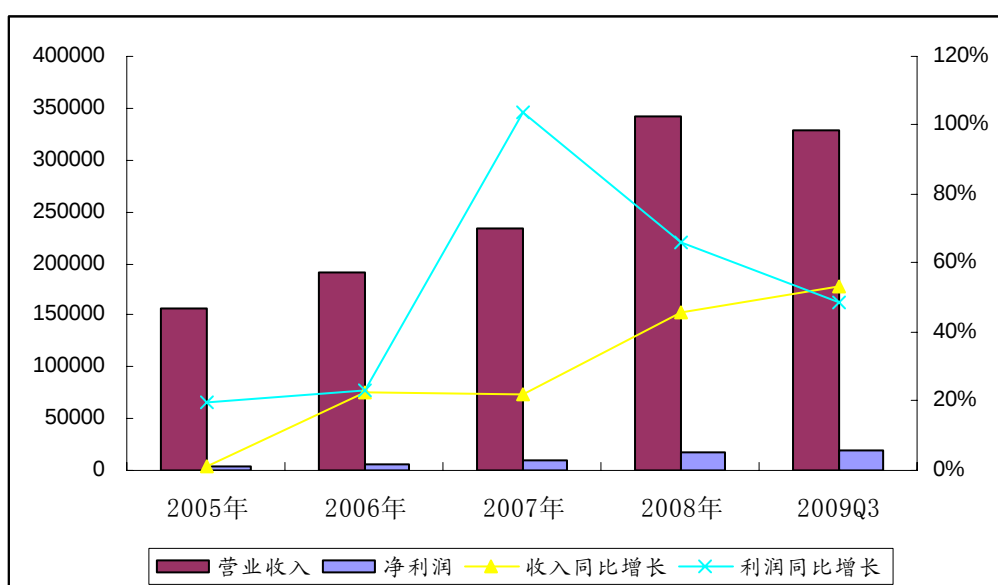
	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (万元)	342696.17	490027.83	667208.65	864729.91
增长 (YOY)	46.01%	42.99%	36.16%	29.60%
净利润 (万元)	17526.76	27849.30	37039.41	49797.69
增长 (YOY)	65.8%	58.9%	33.0%	34.4%
稀释每股收益 (元)	0.43	0.63	0.84	1.13

1、光通信领域全套设备供应商

1.1 近三年业绩快速增长

烽火通信是国内领先的光通信领域全套设备供应商，是国内光通信产业链最完整的公司之一，其产品类别涵盖通信系统设备、光纤光缆产品、数据网络产品三大系列。近年来，公司发展迅速，营业收入和营业利润大幅增长。公司 2009 年前三季度实现收入 32.92 亿元，同比增长 53.52%；实现归属于母公司的净利润 2.01 亿元，同比增长 48.98%；2005 年到 2008 年公司营业收入复合增长率为 30%，归属于母公司的净利润复合增长率高达 60%。

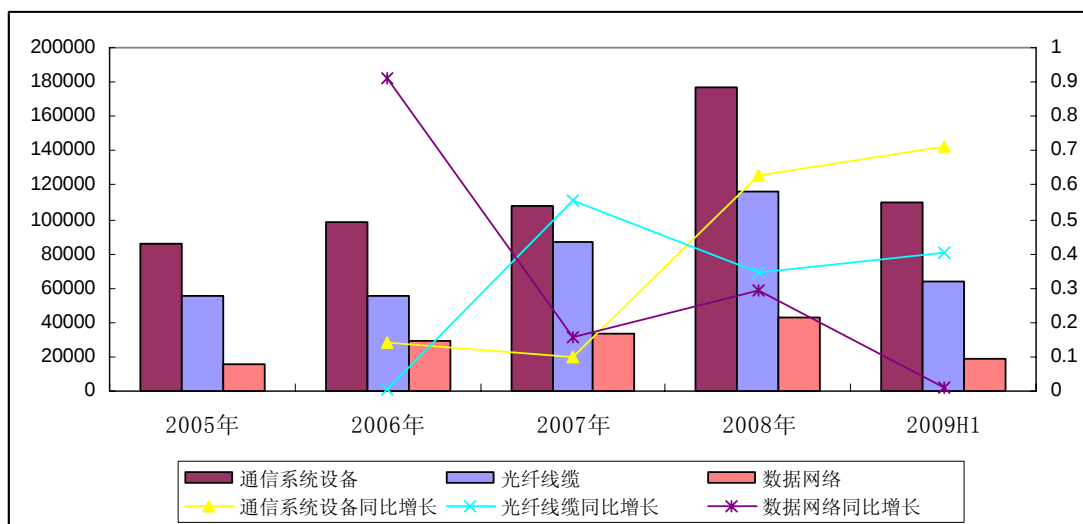
图 1：公司 2005 年-2009 年 3 季度营收和净利润规模与同比增长



数据来源：公司年报、季报、日信研究

分业务看，受益于运营商传输网扩容升级与 FTTx 建设，公司通信系统设备近三年来快速增长，2007 年、2008 年和 2009 年上半年同比增长率分别为 9.79%、63.02% 和 70.98%；光纤线缆 2007 年、2008 年和 2009 年上半年同比增长率分别为 55%、34.38% 和 40.35%；数据网络产品增长相对平稳，2007 年、2008 年和 2009 年上半年同比增长率分别为 15.81%、29.17% 和 0.85%。

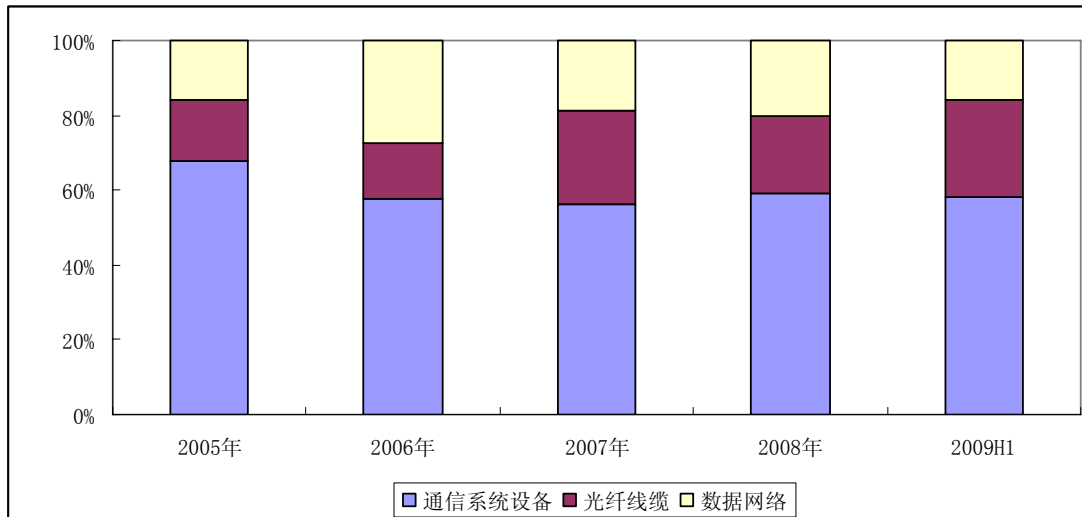
图 2：公司分业务增长情况



数据来源：公司年报、日信研究

从公司毛利构成看，通信系统设备是公司的盈利主力，近3年占公司整体毛利的比重一直维持在60%左右，光纤线缆2009年上半年毛利占比26%，数据网络2009年上半年毛利占比为16%。

图 3：公司历年毛利构成情况

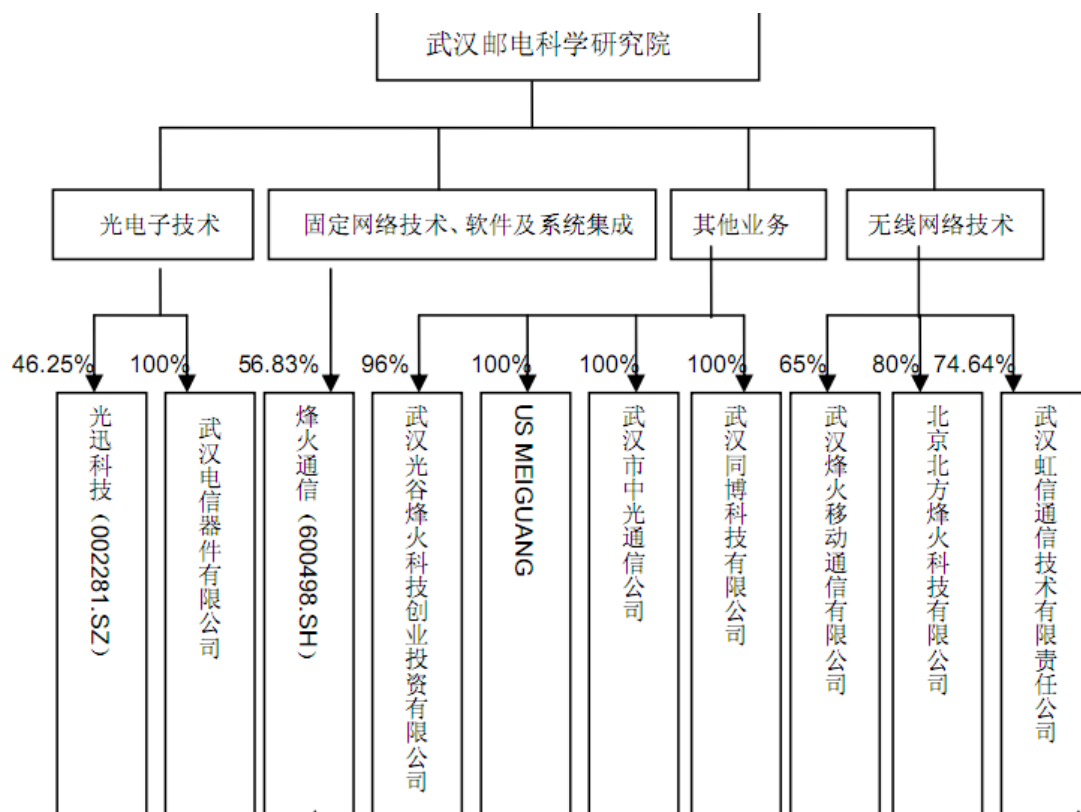


数据来源：公司年报、日信研究

1.2 控股股东为武汉邮科院

公司控股股东武汉邮科院是中国光通信的发源地，也是国内唯一集光通信三大战略技术（通信系统、光纤光缆、光电器件）的研究、开发、生产和销售于一体的科研与产业实体。是中国电子信息百强和软件百强企业，直属国务院国有资产监督管理委员会管理。公司是武汉邮科院旗下固定网络技术和软件及系统集成业务主体，与光电子业务和无线网络技术并列三大业务板块。

图 4：公司控股股东旗下业务板块



资料来源：公司公告、日信研究

2、FTTX 引领光通信行业快速成长

2.1 全球掀起高速宽带建设浪潮

2009 年 4 月 7 日，澳大利亚总理陆克文宣布启动建设国家宽带网的计划。这项名为“光纤进家庭”的新宽带网建设计划将耗资 434 亿澳元。建成后可使澳 90% 的家庭和工作单位获得比目前宽带速度快 100 倍的互联网络服务。其余 10% 位于偏远地区的家庭将通过无线上网技术联接互联网，网速也可达到 12mbps。

2010 年 2 月 3 日，德国政府出台“宽带战略”，目标包括到 2010 年，将德国家庭宽带覆盖率提高到 100%；到 2014 年，将速率达 50Mbps 的宽带覆盖到德国 75% 的家庭；2018 年再将这一比例提高到 100%。

2010 年 2 月 11 日，Google 在官方博客宣布，将建设 1Gbps 的光纤到户宽带网，以有竞争力的价格为美国 5 万户居民提供 ISP 服务。这个项目的目的，是实验各种新的方法，为所有人带来更快和更好的互联网接入方式。Google 希望能够促进开发人员和用户基于高速网络，创建下一代的我们还没有梦想到的杀手级应用；3 月 3 日美国通讯委员会主席朱利叶斯·格纳考斯基 (Julius Genachowski) 制定了一个《国家宽带计划》，建议美国政府增加 250 亿美元支出，用于美国高速互联网络和无线宽带网络建设，并为消防、警察人员配备无线网络。

2010 年 1 月 7 日，英国政府今天宣布将投资 10 亿英镑用于边远地区的宽带接入网络建设。这一投

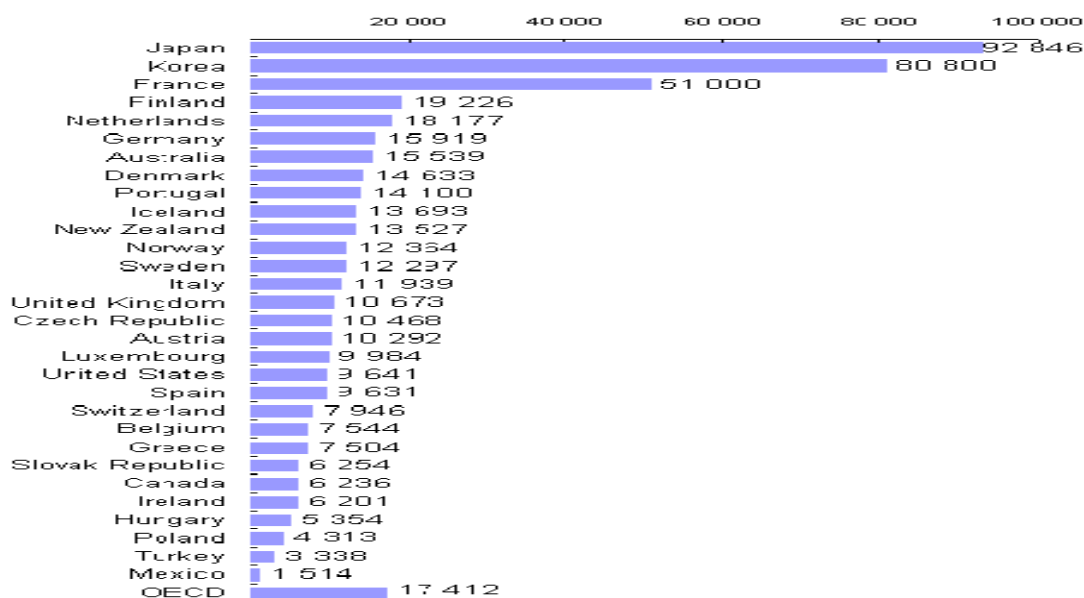
资将会让英国的超级宽带普及率达到 90%以上。3 月 3 日，英国电信集团公布了公司超高速光纤宽带的投资计划，目标是于 2010 年进入 100 多万个英国家庭，并在 2011 和 2012 年间服务于 40%的本土人口；

法国政府 2010 年 1 月份宣布提供 28 亿美元贷款建宽带，日本继 2001 年开始实行“e-japan”计划以及 2004 年“u-japan”计划后，2006 年 8 月日本又推出“下一代宽带发展战略 2010”，目标是：2010 年宽带覆盖率达到 100%，让没有宽带建设的区域降为零；2010 年日本 90%的家庭都可接入超高速（传输速率为 30Mb/s）网络。

韩国政府在 2003 年开始制定“IT839 战略规划”，计划逐步发展 FTTx 替代现有的 DSL 网络，最终实现 u-Korea 的目标。2004 年韩国提出了为期 6 年的 BCN（Broadband Convergence Network）计划，该计划将投入 804 亿美元，建设遍及全国的通信网络，其中最后一公里将全面走向 FTTH。2009 年 2 月韩国广播通信委员会宣布，韩国政府和业界计划在 2012 年前总共投资 34 万亿韩元（约合 2.57 亿美元），在全国建成速度为目前 10 倍的光缆网络、无线宽带融合的网络（UBcN）。该网络建成后，有线网最高传输速率将达 1Gbps，无线网平均传输速率将达 10Mbps。

根据 OECD（经济合作发展组织）的统计，2007 年 10 月，OECD 主要国家的平均网络下行速率已经达到 17.4 兆，作为宽带最发达的日本，下行速率甚至已经超过 90 兆，而我国以 ADSL 为主的网络接入，大多数下行速率都不超过 4 Mbps，已远远落后于发达国家。

图 5：经合组织主要国家网络下行速率对比

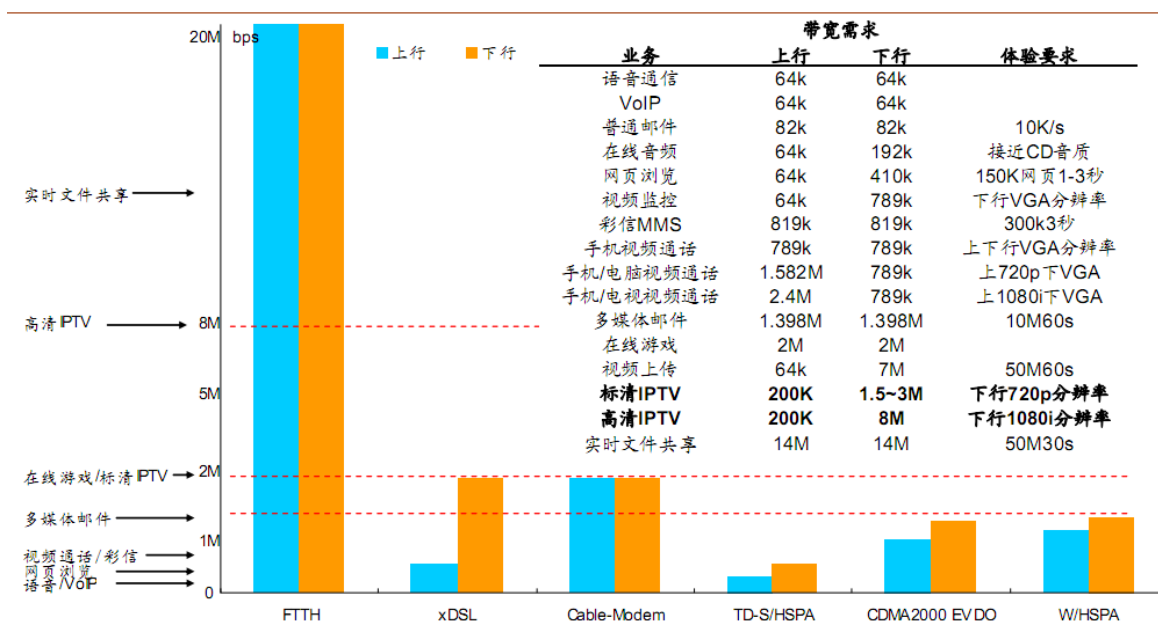


资料来源：OECD、日信研究

2.2 新业务对带宽提出更高需求

但随着流媒体业务、P2P 业务、IPTV、高清电视（3D 电视）等高带宽业务应用的快速发展，人们对通信的需求已从最初的语音业务向数字化生活迈进，这直接加大了用户对网络带宽的需求，传统铜线网络已不堪重负，“光进铜退”是固网电信运营商战略转型的必然趋势。

图 6：不同业务对应的带宽需求



资料来源：《中金三网融合深度研究报告：融合还是竞争？》

中国移动研究院产业研究所的分析报告测算，五年后密集城区每平方公里忙时 LTE 带宽需求下行行为 134.8Mbps，上行为 55.9Mbps，上行带宽需求与下行比为 0.42。如果每平方公里有 4 个宏蜂窝，则每个宏蜂窝平均吞吐量至少要达到下行 33.7Mbps，上行为 14.0Mbps。LTE TDD 的模拟结果表明在 2*2 MIMO 条件下，峰值下行效率为 [8.3 bps/Hz] 吞吐量可以达到 95Mbps，但按照平均频谱效率 [1.63 bps/Hz] 计算，平均吞吐量仅为 18Mbps 左右。因此即使 LTE 也需要 2*20MHz 才能满足 5 年后的业务需求。在下行流量中，电脑移动上网所占比例最高，其次是手机视频通话（对手机），排第三位的是手机视频节目。下图分别是忙时各移动业务流量占比。

图 7：LTE 移动业务流量占比预测



资料来源：《移动研究院：LTE 成熟期业务特征与无线带宽需求》

广电总局下一代广播电视网（NGB）将不但给用户提供高清视频、节目回看、交互点播等服务，还将开通了多项社会公共服务功能，比如医疗、教育、社保、水、电、天然气、银行、移动通信、购物信息查询和在线办理，以及互动娱乐和宽带上网等，真正让互动电视平台变身为家庭多媒体终端。NGB建设的目标是网络骨干网速率达到 1000Gbps，接入网用户端速率不少于 40Mbps。

2.3 我国 FTTX 进入规模建设期、市场潜力巨大

以日本市场为例，截至 2007 年底，日本 FTTx 用户数已达 1,226 万，净增 433 万户，同比 2006 年增长了 54.6%，其占宽带用户总数的比例比 2006 年 12 月底时增加了近 12 个百分点，达到 42%。而截至 2008 年 6 月底，日本 FTTx 用户数已经超过 DSL 用户，占比超过 50%。除日本外，韩国政府也在 2004 年确立了“u-Korea”的国家信息化战略，截至 2008 年 9 月底已发展 300 万 FTTx 用户，到 2015 年将达到 1,000 万用户。欧盟也提出了针对欧盟全境的“e-Europe”战略计划。2009 年 8 月 20 日，研究机构 IDATE 发布的 FTTX 市场报告显示，截至 2008 年底全球 FTTX 用户已达 4800 万，同比增长 39%。未来五年用户的年均增长率约为 21%-33%，到 2014 年用户规模有望达到 1.144 亿。

表 1: 国外 FTTX 建设情况

美国 Qwest	有 1100 万用户，FTTN 已经覆盖 300 万用户。Qwest 表示其 FTTN 建设有望实现其在美国中西部 14 个州的一半以上家庭覆盖。
美国 Verizon	计划到 2010 年发展 1800 万 FTTP 用户。
英国电信	预计到 2010 年 3 月份，英国电信 FTTx 用户数将达到 1 百万户；超高速光纤宽带长期计划的第一阶段目标是到 2012 年，将 FTTx 覆盖到英国 40%的用户——大约 1000 万家庭用户。
法国电信	计划到 2012 年，实现 FTTH 覆盖 1000 万家庭，达到 400 万用户
荷兰 KPN	截止 2009 年 3 季度，KPN 拥有 46 万 FTTH 用户。计划在 2012 年年底在荷兰实现 110 万到 130 万用户的 FTTH 网络覆盖。

资料来源：日信研究整理

中国运营商从 2008 年开始正式铺设 FTTx 商用网络，进入 2009 年，中国电信、中国移动和中国联通这 3 家运营商均开始了大规模的设备采购和网络建设，FTTx 设备市场步入快速增长时期。赛迪顾问统计数据，2008 年我国 FTTX 用户规模达到 400 万线，市场规模突破 30 亿、相比 2007 年增长超过 15 倍，2009 年完成 FTTX 覆盖 2300 万线，预计市场规模 200 亿元，同比增长 5.6 倍。Pyramid Research 2009 年 7 月份最新报告显示，未来五年中国 FTTH 接入数量将达到 5000 万线，成为全球 FTTX 的领导市场。我们按全网 2.72 亿固话用户 50%覆盖计算（剔除小灵通用户，其中 5%为 FTTH 用户），需新增覆盖 1 亿线，市场潜力巨大。

表 2: 电信运营商 FTTX 采购动向

运营商	FTTx 采购动向
中国电信	2009 年 4 月, 中国电信将在海南投资 32 亿元, 打造城市光网; 7 月上海“城市光网”两年内投资 60 亿元, 到 2012 年, 上海将有 300 万宽带用户可实现 100M 带宽; 8 月, 武汉电信正式面向家庭用户推出 20M 宽带服务, 武汉市的“光城计划”目标是到 2015 年, 全市发展光纤到户用户 100 万;
中国联通	2009 年 6 月, 中国联通 FTTx(光纤到户)设备集中采购项目正式启动, 招标规模超过 1100 万线, 全球最大。
中国移动	中国移动已在全国 20 多个省开始进行 PON 试点, 总量达到近 10 万端口, 2010 年 2 月份集采, 第一季度建设量将达 300 万线

资料来源: 日信研究整理

2.4 FTTX 建设成本大幅降低

随着技术的不断成熟, 运营商对 FTTX 设备的集中采购, 中国 FTTX 的建设成本持续大幅降低, 目前 FTTH 每线成本(不包括施工)可以降至 1000 元左右, 而 FTTB+LAN 模式的每线成本已经降到和单独铺设 ADSL 相等的价格, 同时由于铜的价格持续维持在高位, FTTx 相对于 ADSL 的性价比优势凸显无疑, 这也是驱使运营商大规模推进 FTTX 建设的诱因。

表 3: FTTX 建设成本对比

接入方式	局端设备分摊	用户端设备分摊	线路及施工	合计
ADSL	520	230	480	1230
VDSL2	800	500	450	1750
FTTH (2FE)	240	870	720	1830
FTTB (16FE+16POTS)	15	711	423	1149

资料来源: 诺达咨询

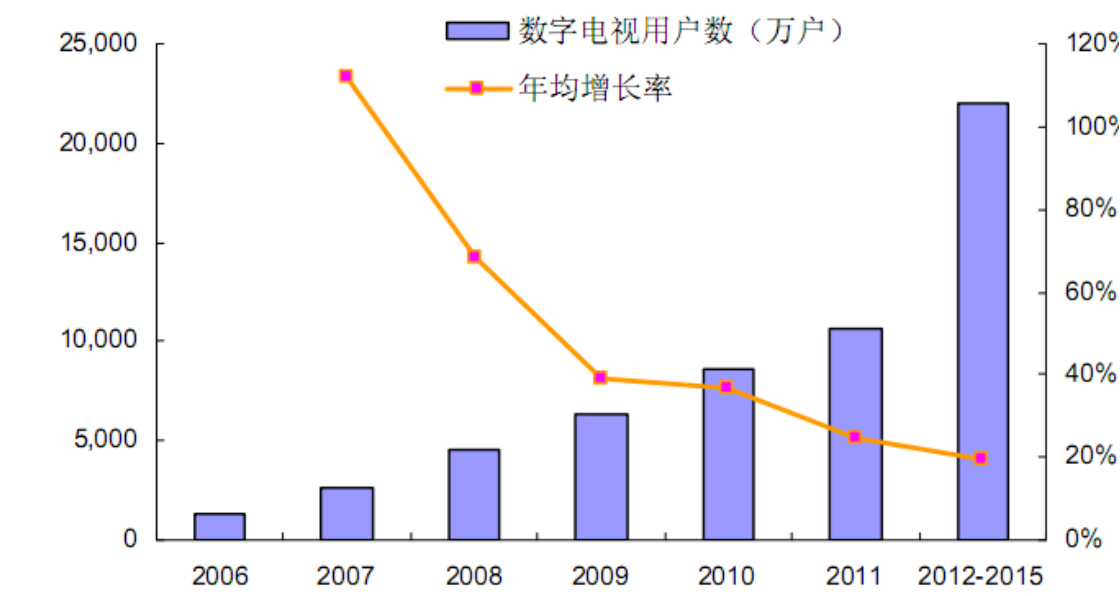
3、2010 年是有线电视网络双向化改造的时间窗口

网络的双向化改造是有线电视网络运营商开展三网融合业务的先决条件。广电总局副局长张海涛曾表示, 要加快大中城市有线电视数字化整体转换和双向化改造, 大力开发网络业务, 推动有线电视向双向交互、大容量、多功能发展, 使家家户户的电视机成为多媒体信息终端, 使有线数字电视成为“三网融合”和城市现代服务业的重要支撑平台。广电总局制定双向网改造建设的时间表为 2010 年底, 全国大中城市城区有线网络的平均双向用户覆盖率要达到 60%以上; 2011 年底, 大中城市城区平均双向用户覆盖率 要达到 95%以上, 其它城市平均双向用户覆盖率达到 50%以上; 2012 年底, 全国城市有线网络平均双向用户覆盖率要力争达到 80%以上。

我们认为, 三网融合双向禁入一旦全面放开, 电信运营商全业务竞争优势将十分明显。由于 2010 年“三网融合”试点将以广电为主, “不对称进入”格局已经敲定, 广电网络 2010 年双向化改造任务将十分繁重, 2010 年是有线电视网络双向化改造的重要时间窗口。

目前双向化改造比较倾向于“EPON+EOC”的形式，将光纤推进到小区甚至楼道，然后通过无源光器件分布，最后以现有同轴电缆构建局域网入户，加装双向调制终端即可实现用户和局端的互动。截止到 2008 年底，全国数字电视用户 4528 万户，渗透率为 27.6%，广电网络双向化改造用户有 720 万户，占数字电视用户的比例为 15.9%。我们预测广电若完成全网双向化改造，需要投资 700-900 亿元。

图 8：我国数字电视用户数



数据来源：广电总局、日信研究

4、公司技术实力雄厚、市场份额领先

烽火通信在光通信领域具有深厚的技术积累，技术实力雄厚，掌握了大批光通信领域核心技术，拥有国家发明专利 180 余项，承担了我国“863 计划”光通信领域的多项重点课题。

“十五”期间，公司承担完成的关于光通信技术的国家“863 计划”课题有“3Tnet 可扩展到 80 × 40G DWDM 传输系统设备工程化与实验”、“DWM 大容量超长距离光传输 (ULH) (1)”、“基于千兆以太网的宽带无源光网络系统 (EPON) (1)”、“Tbps 级 DWDM 传输系统的研制 (1)”、“S+C+L 三波段传输新型单模光纤研制”、“自动交换光网络节点设备研制与系统试验 (2)”、“提供虚拟专用网功能的多业务传送平台实现技术 (2)”、“WDM 超长距离光传输技术的研究与实现”、“基于千兆以太网的宽带无源光网络系统”、“10Gb/s 甚短距离并行光传输模块与实验系统 (1)”、“超强前向误码纠错 (FEC) 技术”、“新型掺稀土光纤”、“T 比特级波分复用传输系统设备开发内容与实施方案研究”、“T 比特级智能光传送网节点设备开发内容和实施方案研究”等 14 项。“十一五”期间，公司正在承担我国“863 计划”信息技术领域的专题课题有“160Gb/s 单波长光传输关键技术与实验平台”、“基于 PCE 的多层多域光网络关键技术研究实验系统”、“100GE 以太网关键技术研究系统传输试验平台研制”、“低成本的多波长以太网综合接入系统”、“IP 层与光层的动态联网和集成控制技术”、“基于分组的光传送关键技术与实验系统”、“多业务驱动的新型传送网支撑技术”等 7 项。

公司还承担完成了国家“十五”科技攻关项目“40Gb/s SDH (STM-256) 光纤通信设备与系统”，成

功开发了世界上第一套符合 ITU-T 标准 STM-256 帧结构的 40Gb/s SDH 设备；公司还成功研制出了 80 × 40Gb/s DWDM 系统设备，开通了国内第一条实用化 40Gb/s DWDM 系统工程（上海－杭州）。公司还承担了“自动交换光网络与综合业务关键技术研发”和“宽带多模光纤技术研究及产业化”等两项国家科技支撑计划项目

2007 年 8 月，在中国电信首次 16 个省份 EPON 集采中，公司进入 14 个省份，获应用省份、采购总量双第一的好成绩。2008 年中国电信第二次 EPON 集采，公司 FTTB + LAN、FTTH 模式的局端设备和终端设备综合排名均为第一；2008 中国联通 1130 万线全球最大 EPON 招标中，烽火 ONU 标的获第一、综合评分排名前三，和中兴、华为名列一类供应商。中国电信 GPON 第一次招标，烽火、华为、中兴和上海贝尔阿尔卡特最终分得 2300 线的首标。中国电信 2009 年初步规模为 5.7 万台的 PLC 光分路器（分光器）集采中，从技术、价格、服务、商务四个方面对 51 家企业进行综合比较招标，结果共有 34 家企业入选，公司拔得头筹。

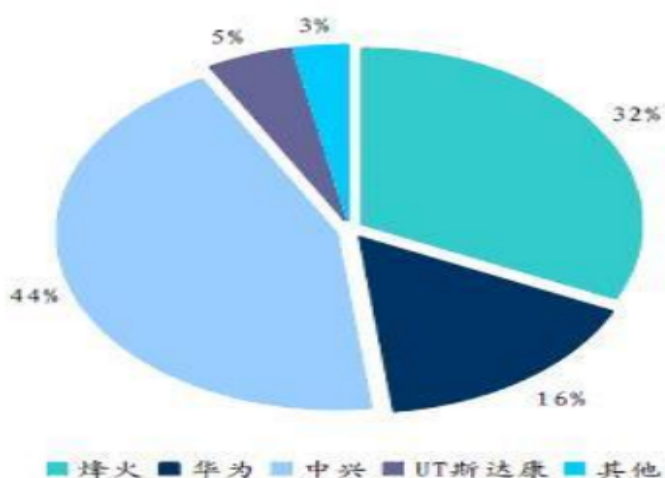
表 4：烽火通信历年中标份额统计

年份	运营商	招标规模	烽火招标成果
2007	中国电信	首次 16 个省份 EPON 集采	进入 14 个省份，获应用省份、采购总量双第一
2008	中国电信	第二次 EPON 集采	FTTB + LAN、FTTH 模式的局端设备和终端设备综合排名均位列第一
2008	中国联通	1130 万线全球最大 EPON 招标	ONU 标的获得第一、综合评分排名前三，和中兴、华为、烽火名列一类供应商
2009	中国电信	初步规模为 5.7 万台的 PLC 光分路器（分光器）集采	从技术、价格、服务、商务四个方面综合，烽火通信拔得头筹
2009	中国电信	GPON 第一次招标，2300 线，分别在北京、上海、武汉和杭州做试点	烽火、华为、中兴和上海贝尔阿尔卡特中标

资料来源：日信研究

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，烽火通信占中国 EPON 市场份额的 32%，位列中兴之后排名第二。由于光系统具备较高的技术壁垒，运营商先期的招标规模虽然不大，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未来将是华为、中兴和烽火三分天下的格局，公司在光系统新增市场上具备持续的发展空间。

图 9：2009Q1 烽火通信中国 EPON 市场份额位列第二



数据来源：CCID、日信研究

5、进军预制棒降低光纤光缆生产成本

根据产业分工，光纤光缆的产业链层次简单分为这样三层：上游是化工原料及光纤预制棒、中游为光纤、下游为光缆。预制棒是利用化工原料（石英为主）以复杂的工艺制成；中间环节是利用预制棒进行拉丝制成光纤；产业链的下游是将光纤、化工材料和金属线缆加工成不同种类的光缆。“预制棒环节”在整个产业链中处于最核心的环节，因为预制棒的制程基本决定了光纤的种类与性能，而且工艺技术难度高，存在技术、规模经济、资本规模的壁垒，在光纤光缆产业定价方面具有主导权。

烽火通信 09 年增发项目与日本藤仓共同设立藤仓烽火光电，其主要产品为光纤用预制棒等光电子产品。藤仓以 3600 万美元出资，占注册资本的 60%；本公司以 2400 万美元出资，占注册资本的 40%。预计 2011 年实现收入约 1.8 亿元、2013 年实现收入约 3.6 亿元。完全扩产后基本能够满足烽火通信的光纤预制棒需求。藤仓技术路线下公司内部生产预制棒具有成本方面的优势，竞争优势将最终反映在下游光纤光缆长期市场份额上的提升上。

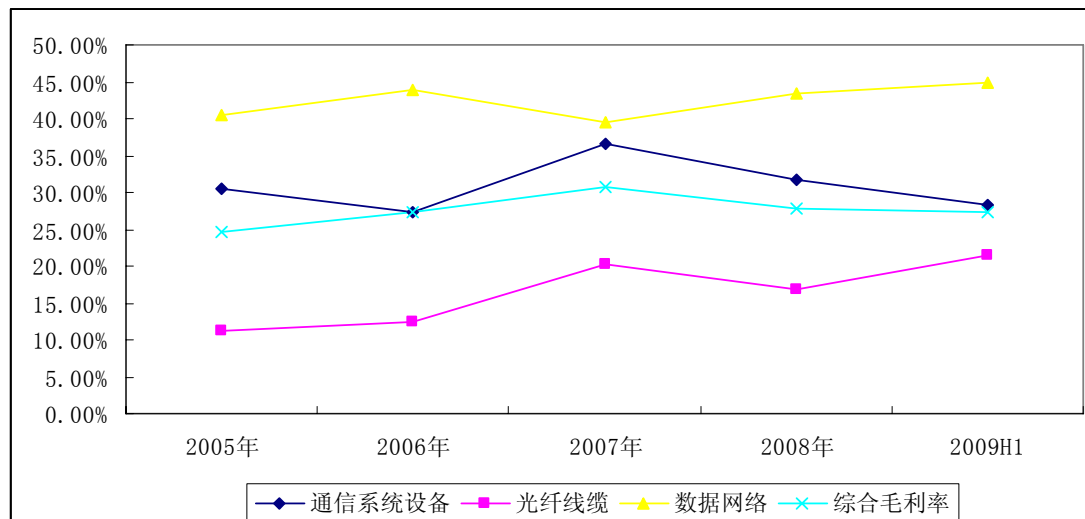
我们预计到 2009 年底国内行业整体产能可达到 8000 到 9000 万芯公里，2010 年，光纤光缆供求关系将由 2009 年供应趋紧转变为供需平衡，2011 年转变为供略大于求。不断增长的需求包括国际市场的需求将逐渐消化扩容实现的产能，带动行业持续成长。我们认为国内厂商恶性竞争带来产品市场价格大幅下降的危险存在，但发生后长期维持的概率不大。预计今年运营商光缆招标结果每芯公里在 80 元左右的可能性较大。行业增长率维持在 15% 左右。烽火通信的光纤光缆业务将维持目前的行业地位稳步发展。

6、毛利率保持稳定、期间费用率有下降趋势

公司 2005-2008 年通信系统设备毛利率逐步下降，光纤光缆毛利率逐步上升，数据网络毛利率稳中有升，公司综合毛利率较为稳定。受市场供需影响，我们判断光纤光缆毛利率 2009 年会是高点，运营商今年光纤光缆招标价格将会有所下降，但随着公司预制棒的自产，成本也会降低，我们预计明后两年此项业务毛利率将会略有下降。通信系统设备市场竞争格局已经形成，考虑到公司技术、

市场龙头地位，后期毛利率继续下降空间不大。

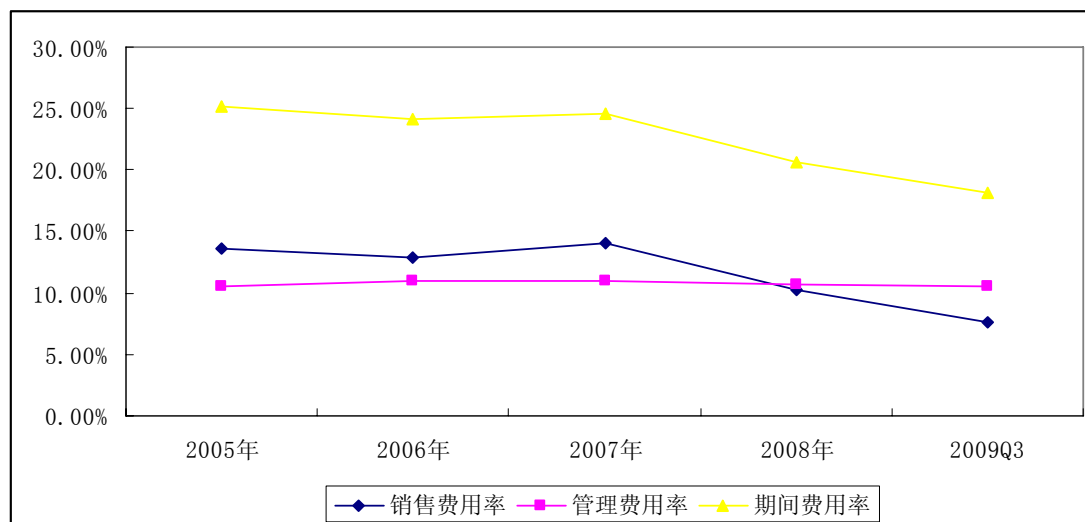
图 10: 公司毛利率变动情况



资料来源：公司年报、日信研究

从 2009 年公司三季度报来看，公司的期间费用率明显下降，为 18.13%，比 2008 年期间费用率的 20.6%，下降了 2.47 个百分点。股权激励方案的实施对公司有效控制期间费用起到了积极作用，我们预计未来随着公司营业收入的快速增长，费用率将会有所下降。

图 11: 公司费用率变动情况



资料来源：公司年报、日信研究

7、盈利预测与评级

我们预计公司 2009、2010 年与 2011 年归属于母公司的净利润分别为 27849.30 万元、37039.41 万元和 49797.69 万元，同比分别增长 58.9%、33.0%和 34.4%。公司 09/10/11 年摊薄每股收益分别为 0.63 元、0.84 元和 1.13 元。以 2010 年 3 月 15 日 27.22 元的收盘价计算，对应 PE 为 42、32 和 24，给予“增持”评级。

表 5：分项业务预测

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
通信系统设备	98583	108232.8	176444.6	282,311	409,351	552,624	718,412
毛利率	27.37%	36.59%	31.68%	28.0%	27.5%	27.0%	26.5%
增长率	14.15%	9.79%	63.02%	60.00%	45.00%	35.00%	30.00%
光纤线缆	55601	86487.5	116219.1	162,707	211,519	264,398	330,498
毛利率	12.48%	20.14%	16.90%	21.00%	19%	18%	17%
增长率	0.48%	55.55%	34.38%	40.00%	30%	25%	25%
数据网络	29026	33615.6	43421.3	44,290	45,618	46,987	48,397
毛利率	43.94%	39.46%	43.46%	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%
增长率	90.95%	15.81%	29.17%	2.00%	3.00%	3.00%	3.00%
进出口代理费			176	720	720	720	720
毛利率			100.0%	100.00%	100%	100%	100%
增长率						60%	20%

表 6: 利润表预测

利润表预测 (单位: 万元)	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	342696.17	490027.83	667208.65	864729.91
增长 (YOY)	46.01%	42.99%	36.16%	29.60%
减: 营业成本	247357.35	356161.85	493200.14	646065.44
毛利率	27.8%	27.3%	26.1%	25.3%
营业税金及附加	2544.85	3638.94	4954.68	6421.46
销售费用	35160.06	48022.73	62050.40	76096.23
管理费用	36800.30	52432.98	66720.87	82149.34
EBIT	20833.61	29771.33	40282.56	53997.43
增长率 (YOY)	79.1%	42.9%	35.3%	34.0%
财务费用	-1359.67	200	400	400
资产减值损失	10353.47	761.00	1361.00	1200.00
加: 公允价值变动收益	0.00			
投资收益	4855.99	3000.00	4500.00	5700.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-75.18			
汇兑收益	0.00			
营业利润	16695.79	31810.33	43021.56	58197.43
增长 (YOY)	64.43%	90.53%	35.24%	35.28%
加: 营业外收入	6211.99	6000	5000	4000
减: 营业外支出	275.44	200	200	200
其中: 非流动资产处置损失	81.45			
税前利润	22632.34	37610.33	47821.56	61997.43
减: 所得税	-835.95	3761.0	4782.2	6199.7
实际税率	-3.7%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	23468.29	33849.30	43039.41	55797.69
归属于母公司所有者的净利润	17526.76	27849.30	37039.41	49797.69
增长 (YOY)	65.8%	58.9%	33.0%	34.4%
销售净利率	5.11%	5.68%	5.55%	5.76%
少数股东损益	5941.53	6000.00	6000.00	6000.00
每股收益				
基本每股收益	0.43	0.63	0.84	1.13
稀释每股收益	0.43	0.63	0.84	1.13

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。