

烽火通信 (600498. sh)

借政策之力 图发展之机

惠毓伦 研究员 电话: 010-68058790 eMail: hyl6@gf.com.cn
 开辰 研究助理 电话: 020-87555888-391 qc2@gf.com.cn
 梁旻 研究助理 电话: 020-87555888-627 ly42@gf.com.cn

借政策之力——国内运营商总体资本支出下降，三网融合等政策使光通信行业投资持续旺盛，2010—2012 年行业需求保持高位，光通信是通信设备制造业唯一亮点

2010 年以来中国三大运营商的资本支出大幅下降，但国家公布的三网融合、《关于推进光纤宽带网络建设的意见》等政策带动运营商对光通信行业的投资需求。从运营商的投资结构看，光通信的占比大幅提升，根据政策内容，光通信行业的建设规模和投资额度都达到历史高位，并能持续走强，所以光通信是 2010 年通信设备行业唯一亮点。

图发展之机——公司专注于光通信专业的通信设备制造商，市场规模变大的同时提高市场份额能保证公司高速增长

公司产品线在国内运营商已经得到较高的评价，其市场份额逐年提升，尤其在近几年国家大力发展光通信行业的大趋势下，公司的接入和传输设备市场份额提升迅速、销售收入快速增加，2010 年公司通信系统设备产品线将收获近 50 亿的营业收入，同比增长 80%；在光纤光缆方面虽然受到市场产能过剩和价格下降的影响，但凭借优异的质量和扩张产能，公司将获得 19 亿收入，同比增长 28%；在数据网络产品方面公司只能维持去年的盈利水平。总体上在光通信行业大发展的大环境的带动下，公司 2010 年将获得超过 70 亿的营业收入，同比增长 65%，营业利润达到 19.6 亿，同比增长 52%。

公司盈利预测及估值

我们预计 10—12 年摊薄后 EPS 分别为 0.85 元、1.22 元和 1.40 元，目前股价对应的 PE 为 28、19 和 17 倍，股价相对低估，给予“买入”评级。

风险提示

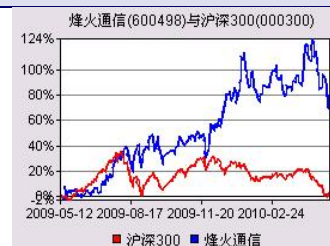
2010 年，虽然国内运营商在光通信方面的投资增加，公司的市场份额也稳步提升，但是在下半年的各次集采中仍面临其他通信设备厂商通过降价争夺市场份额的风险。

公司评级

买入

当前价格(元) 23.93
 目标价格(元) 29.75
 前次评级 无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-17.77%	-4.18%	77.23%
沪深 300	-15.74%	-11.79%	2.70%

股票数据

总股本(万股)	44,180.00
流通 A 股(万股)	19,991.11
主要股东:	
	武汉邮电科学研究院
主要股东持股比例	56.83%
流通 A 股比例	45.25%

财务比率

ROE	8.20%
ROA	6.02%
资产负债率	50.45%
每股净资产(元)	7.24

2009 年报数据。

投资亮点与逻辑

2010年，中国移动、中国电信、中国联通三大运营商都大幅度削减各自资本性支出，尤其在移动通信网络建设方面的投资力度锐减。然而，在三网融合、《关于推进光纤宽带网络建设的意见》等政策推动下，各大运营商都将投资重点转移至光通信网络建设，我们认为光接入和光传输是今年通信设备制造业为数不多的亮点之一。

公司自成立以来一直重点发展与光纤相关的通信设备产品，从传输网络延伸至接入网络，在外部需求持续旺盛和公司市场份额稳步提升的双重驱动下，我们认为烽火通信是2010年通信设备行业中受益最大的公司，在未来三年的发展中，公司通信系统设备产品线、光纤光缆产品线的规模和利润都会稳步提升。

借政策之力

2010年1月13日，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；2010年3月17日，工业和信息化部、国家发展改革委、科技部、财政部、国土资源部、住房和城乡建设部、国家税务总局联合印发《关于推进光纤宽带网络建设的意见》。两项政策为光通信行业引入旺盛的投资需求。

首先，国务院决定加快三网融合之后，必将在光通信行业引入一个新的建设主题——广播电视网络，广电总局对下一代广播电视网的建设标准已经制定：通过光纤通信提高接入和传输速率。在接入方面采用xPON+EOC的方式，在骨干方面是基于ASON的交换网。NGN的建设标准与国内原来固网运营商的光通信网络建设基本相同，只是在接入方式方面保持原来的入户铜缆。从运营商角度来看，为了争夺三网融合的制高点，中国电信、中国联通将会在2010年竞相提升接入速率，以应对广电网络的竞争。

表1: NBG 和现运营商网络规划对比

	广电 NGB 规划	运营商现有网络规划
特征	有线无线结合、全程全网、Tbps 光交换、Tbps 传输、Tbps 节点	全业务运营、全程全网、Tbps 光交换、Tbps 传输、Tbps 节点
骨干网	基于 ASON 交换网、基于波分技术的传输	基于 ASON 的交换网、基于波分技术的传输
接入网	主要基于同轴电缆 (FTTx+EOC)	多种接入方式 (FTTB、FTTC、FTTH 等)

数据来源：通信信息研究所 广发证券发展研究中心

根据广电总局对其网络的规划，2010年除去要完成省网整合的任务以外，在数字化和双向化改造方面也需要完成一定的量，到2010年底，全国大中城市有线网络的双向化用户覆盖率需达到60%以上，根据现有的有线电视用户基数为17398万户计算，我们估计大中城市用户占比为30%，平均每户改造需要投入1000元计算（其中光通信系统产品和耗材、工程等各占

50%)，广播电视有线网络将投入156亿元用于采购光通信接入产品(OLT+ONU)。根据现在国内光接入市场份额估计，我们预计烽火所占份额有25%，即39亿。

在光纤传输方面，为了匹配接入的速率，必须升级扩容现有的传输网络。采购包括ASON、MSTP、SDH、光纤光缆等系列产品。

表2: 广电总局对网络改造规划

项目	目标
省网整合	确保 2010 年前各省基本完成整合
数字化	到 2010 年，直辖市和东、中部地区地市以上城市要实现有线电视数字化，东、中部地区县级城市和西部地区大部分县级以上城市要基本完成有线电视数字化；到 2015 年，所有县级以上城市要基本完成有线电视数字化
双向化	2010 年底，全国大中城市地区有线网络的平均双向用户覆盖率要达到 60%以上；2011 年底，大中城市区平均双向用户覆盖率要达到 95%以上，其它城市双向用户覆盖率达到 50%以上；2012 年底，全国成功时有线网络平均双向用户覆盖率要力争达到 80%以上。

数据来源：广电总局 中广互联

第二，工信部等7大部委引发的《关于推进光纤宽带网络建设的意见》明确指出：到2011年,光纤宽带端口超过8000万,城市用户接入能力平均达到8兆比特每秒以上,农村用户接入能力平均达到2兆比特每秒以上,商业楼宇用户基本实现100兆比特每秒以上的接入能力。3年内光纤宽带网络建设投资超过1500亿元,新增宽带用户超过5000万。由以上数字可见，在2010年各大运营商将会重点投资光通信网络，三年1500亿的投资对行业发展提供强大的需求支持。

表3: 建设目标与现状对比

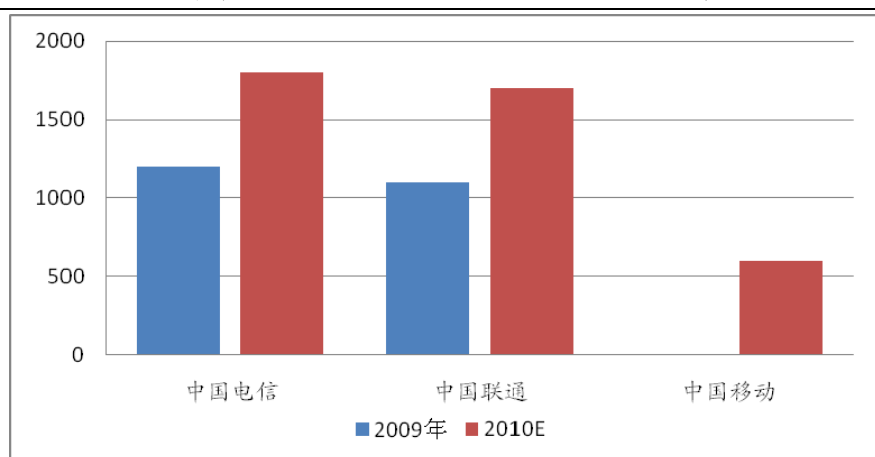
项目	要求	现状
光纤宽带端口	超过 8000 万	2000 万
城市接入速率	超过 8Mbps	09 年全国平均接入速率为 1.77Mbps
农村接入速率	超过 2Mbps	
3 年内新增宽带用户	超过 5000 万	09 年新增宽带用户 1670 万
3 年内投资额	超过 1500 亿	

数据来源：工业与信息化部 广发证券发展研究中心

根据《意见》，国内各大运营商，尤其是中国电信、中国联通将会在资本性支出方面有所倾向，重点投资光纤通信网络建设，在光接入方面，在刚刚结束的中国光网络研讨会上，我国通信学会光通信专业委员会主任毛谦透露，继去年完成大规模FTTx投资后，今年三大运营商都制定规模更大的投资计划。中国联通既去年采购1100万线EPON后，今年将继续投入153亿元建设光纤接入；中国移动预计全年建设规模将达到600万线；中国电信今年将投资建设1800万线光纤宽带设备，其中仅FTTH(光纤到户)就会

有 100 万线。根据以上数据可得，三大运营商建设规模将是 09 年建设规模的两倍，总建设规模从 2009 年 2400 万线激增至 2010 年 4000 多万线，而投资额度也将有较大增长，总投资额有 60% 以上增幅（包括主设备、耗材、工程）。

图1: 2009年中国光接入规模和预计2010建设规模（单位：万线）

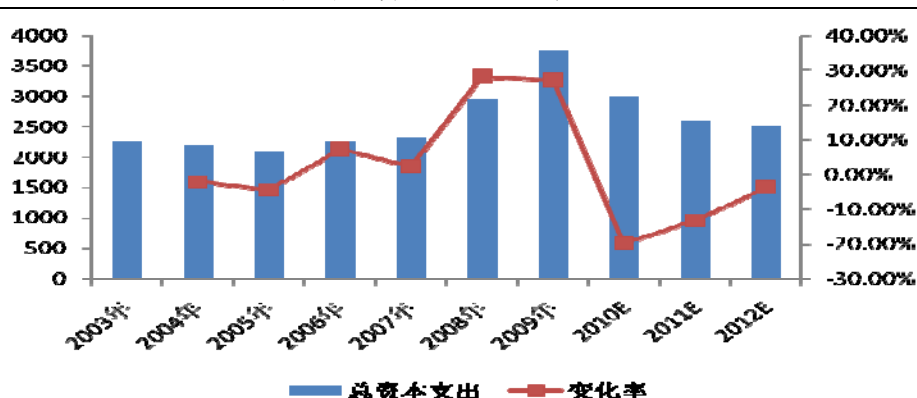


数据来源：通信学会光通信专业委员会 广发证券发展研究中心

运营商大额资本性支出对光通信行业将起到强劲拉动作用，在 2010 年，光通信行业在旺盛需求带动下、在充足资金支持下将迎来黄金发展阶段。作为专注于光通信行业的通信设备制造商，公司将受益于光通信行业旺盛需求，根据公司实力及历史市场份额，在运营商光通信方面，公司将占有近 1/4 市场份额，即运营商光纤网络建设（光通信加光传输）建设为公司带来大量营业收入。

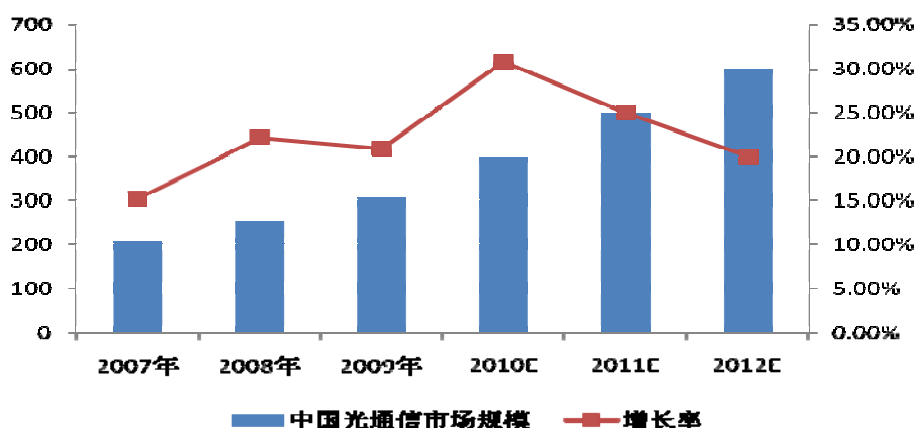
从以上两个政策可以看出，虽然 2010 年三大运营商都缩减各自资本性支出，但是其资本性支出结构也同样发生着变化，其中在移动方面投资降幅明显大于总体下降幅度，而在光通信方面的投入（包括宽带接入和传输）却呈现出大幅增长态势。

图2: 国内运营商历年总资本性支出（单位：亿元）



数据来源：工信部 公司数据 广发证券发展研究中心

图3: 中国光通信市场规模 (单位: 亿元)



数据来源: 赛迪顾问 公司数据 广发证券发展研究中心

图发展之机—公司增长潜力分析

经过十年发展,公司产品线在国内运营商已经得到较高评价,其市场份额亦逐年提升,尤其在近几年国家大力发展光通信行业的大趋势下,公司产品线中光接入、传输设备和光纤光缆市场份额提升迅速,在2010年以来的集团采购方面,市场份额较去年提升幅度巨大,无论是接入产品线还是传输产品线,包括光纤光缆都已经跻身国内三强,在光接入方面更是已经成为市场领跑者。

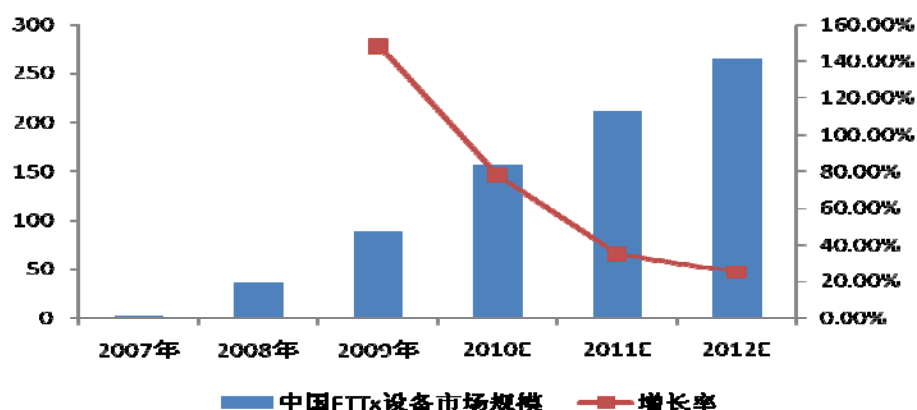
2010年以来,在一季度各运营商(包括中国电信、中国联通、中国移动)接入和传输设备集采中,公司市场份额提升迅速。公司拳头产品光纤到户(FTTH)因光接入网络迅猛发展而得到较大市场份额,市场份额提升较快,合同金额提升迅速;在传输方面公司优势明显,在一定保有量基础上,市场份额平稳提升,合同金额增长稳定;在光纤光缆方面,公司本年度毛利率下降,基本与08年持平,盈利受限;在数据网络方面,公司产品增长乏力,只能维持去年盈利水平。

1、通信系统产品线,为了争夺三网融合制高点,2010年运营商大力发展FTTx(光接入),行业发展趋势与公司发展战略相符,需求与公司产品线匹配,在光通信网络建设总量大幅提升的需求拉动下,公司通信系统营业收入大幅度加大,营业利润保持高增长。根据以上分析,在接入产品方面,广电网络全网全程双向化改造将为光接入子行业带来39亿光接入产品收入,运营商发展光接入也将为光接入行业带来近70亿收入;在传输产品方面,公司本年度市场份额稳定,在MSTP、WDM、PDH等系列产品方面销售额稳中有升,我们保守预计(先不考虑广电网络投资)在通信系统方面,公司收入将保持50%增长率,其中接入产品增长迅速,传输产品保持稳定,营业利润也保持同样增幅。

根据赛迪顾问数据,2010年光接入设备市场规模,同比增长超过80%,达到150亿,我们保守估计,2010年公司在接入产品(OLT、ONU)方面将获得超过14亿营业收入。其中中国电信将投入超过35亿元采购FTTx设备,中国联通则投入30亿采购FTTx设备,中国移动将建设600万线FTTH,

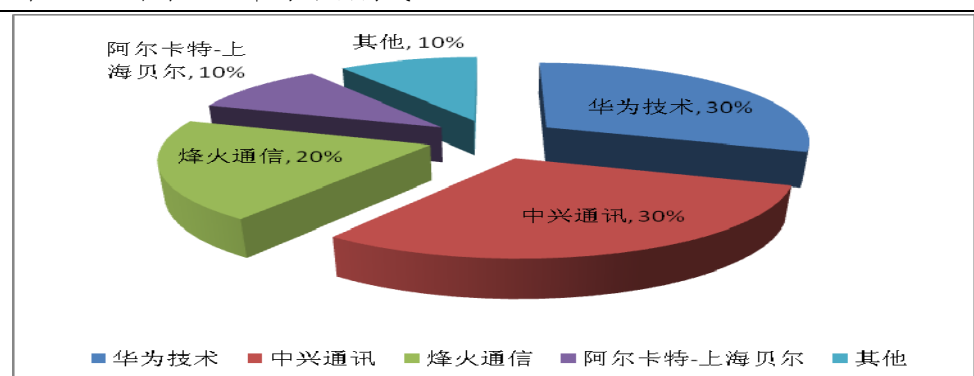
其投入则超过60亿元，设备投资大约为10亿元，现在市场份额主要由华为、烽火、中兴瓜分，烽火市场份额超过25%，按照20%市场份额计算，公司在光接入方面将获得14.4亿元营业收入。

图4: 中国FTTx市场规模（单位：亿元）



数据来源：赛迪顾问 公司数据 广发证券发展研究中心

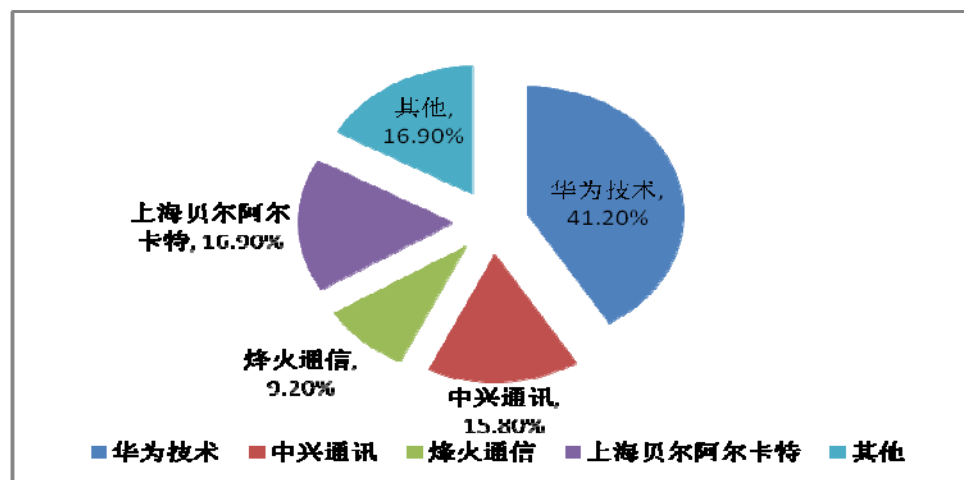
图5: 国内FTTx市场份额构成



数据来源：公司数据 广发证券发展研究中心

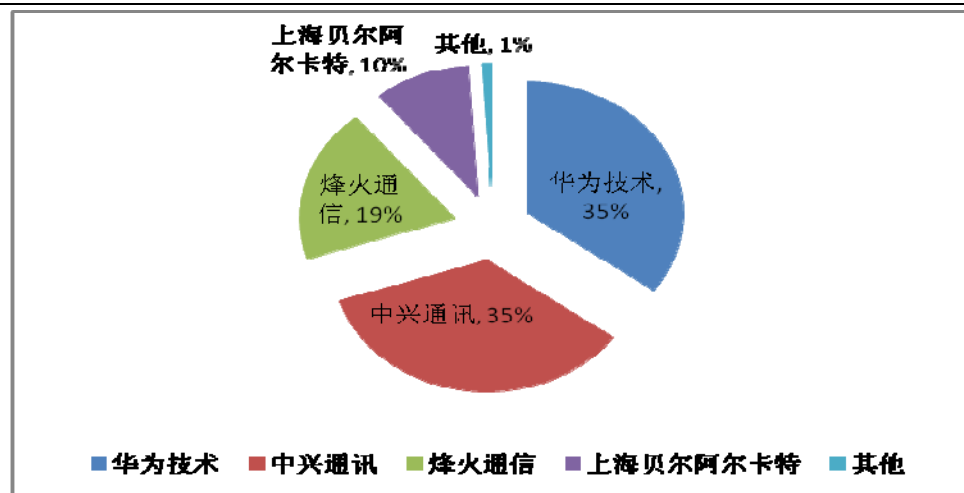
随着接入网提速，传输网络方面也将得到升级，2010年光传输市场规模将保持2009年的水平，公司市场份额增长迅速，通过提高市场份额保持光传输产品线高增长。2010年中国电信在传输网方面将有超过75亿以上新建或者扩容项目，包括MSTP/SDH、ASON、DWDN等；中国联通也将投入超过70亿升级和新建其传输网络；而中国移动传输方面同比增长20多亿投资，2010年将投入超过123亿（包括PTN）新建及升级其传输网络。

图6: 2009年中国光传输市场构成



数据来源: 赛迪顾问 公司数据 广发证券发展研究中心

图7: 2010年移动PTN集采份额

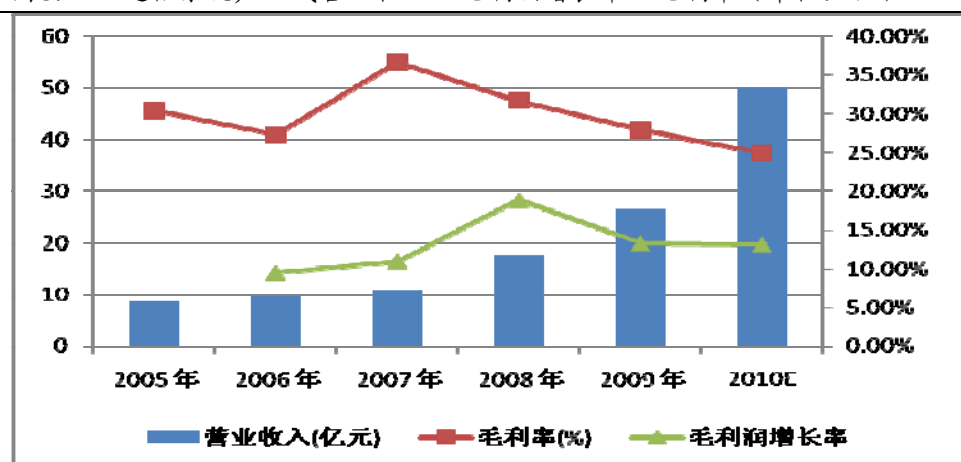


数据来源: 公司数据 广发证券发展研究中心

2010年以来, 公司传输产品销售额上升, 市场份额提升迅速, 2009年全年烽火的市场份额为9.2%, 2010年公司在传输网络市场份额通过其技术和价格优势已经提升到20%。我们保守按照15%的总市场份额估计, 在传输产品方面2010年将为公司带来近40亿营业收入。

在通信系统设备方面, 公司2010年营业收入将超过50亿元 (接入14.4亿+传输36.6亿), 同比增长超过80%。

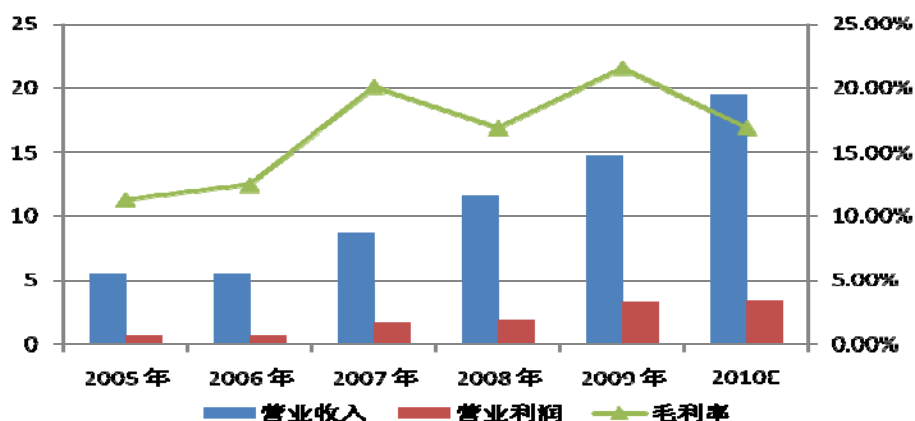
图8: 通信系统产品线营业收入、毛利润增长率及毛利率 (单位: 亿)



数据来源: wind 广发证券发展研究中心

2、光纤光缆产品，经历2009年供不应求、价格上涨的景气以后，各大光纤光缆厂商都扩大产能，但是2010年增长的需求不一定能消化增长的产能，价格下降10%，回落到2008年水平。从2010年各大运营商一季度集采选型结果来看，公司在技术和总得分方面都获得运营商较高评价，在最近一次中国电信入户光纤集采中获得技术和综合排名第一，这也预示着本次集采，公司份额是最大，年初中国联通招标中，公司表现同样良好。由此，我们估计，2010年公司通过其优异的产品质量和合理的价格区间，基本能消化其从700万线芯公里扩张到1000万线芯公里的产能，2010年下半年光纤光缆毛利率将回落到2008年水平。根据以上分析，按照2010年78元/线芯公里单价，1000万线芯公里产能，在光纤光缆方面，公司将获得19亿营业收入，3.2亿的营业利润，销售利润保持去年的高水平。

图9: 光纤光缆产品线营业收入、营业利润和毛利率 (单位: 亿元)

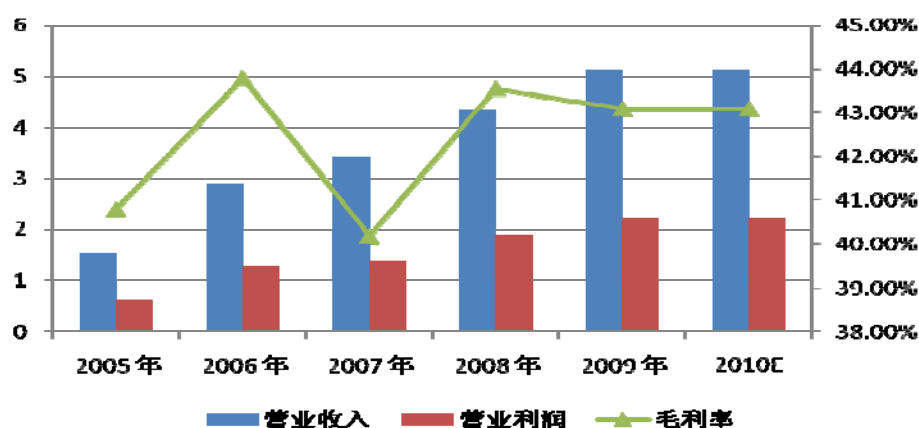


数据来源: wind 广发证券发展研究中心

3、数据网络产品方面，公司近几年增长稳定。公司产品属于中、低端路由器和交换机，主要用于企业内部组网。在国家大力发展FTTx的大环境

下，随着光接入日益普及，随着家庭网关普及（ONU+WIFI+路由器），家庭网络功能的完善和增强对低端无线路由器等产品冲击比较大，导致市场对中低端路由器，特别是低端路由器需求日益减少，所以虽然这几年公司数据网络产品线保持高毛利前提下稳定增长，但是我们仍然保守估计，2010年数据网络产品线只能保持去年的盈利水平。

图10： 数据网络产品线营业收入、营业利润和毛利率（单位：亿元）



数据来源：wind 广发证券发展研究中心

公司盈利预测及估值

收入预测假设：

- 1、2010年根据运营商对宽带投入翻倍增长，我们假设通信系统中光接入部分增长较大，传输方面也保持高速增长，2011年增长率为30%，2012年增长率为20%。
- 2、在光纤光缆方面，我们假定公司能消化其增加的产能，因2010年价格同比下滑10%，按照现有价格计算出2010年业务收入。
- 3、数据网络产品，我们保守估计保持稳定增长。

毛利率预测假设：

- 1、通信系统方面，因为公司通过扩大产能，降低成本，虽然销售价格有所下滑，毛利率只下滑一个百分点。
- 2、光纤光缆，因为面临供大于求的局面，我们假定公司能保持2008年的毛利率，相比2009年有较大降幅。
- 3、数据网络产品技术含量高，我们假定毛利率不变。

表4： 公司主营产品业务收入及毛利率

	2007年	2008年	2009年	2010E	2011E	2012E
主营产品收入	单位（万元）					
通信系统	1,082.33	1,764.45	2,652.80	4800.00	6,630.00	7,956.00
光纤光缆及电缆	864.87	1,162.19	1,483.50	1,944.76	1,907.36	1,907.36
数据网络产品	203.51	434.21	513.50	513.50	690.91	794.55

主营总收入	2,150.71	3,360.85	4,649.80	7258.26	9,228.27	10,657.91
主营产品毛利率	单位（万元）					
通信系统	30.71%	26.67%	28.21%	27.00%	26.00%	25.00%
光纤光缆及电缆	19.47%	18.17%	21.53%	16.90%	19.00%	21.00%
数据网络产品	39%	43.46	43.21%	43.00%	40.00%	35.00%
毛利率	25.72%	25.90%	27.74%	25.73%	25.60%	25.03%

数据来源：wind 广发证券发展研究中心

我们预计10—12年公司净利润增长率分别为37.8%，49.1%，16.1%，未来三年净利润复合增长率为33.6%，摊薄后EPS分别为0.85、1.22和1.40元。目前股价对应PE分别为28、19和17倍。

考虑到深沪两市可比上市公司盈利预测情况 and 对应股价下PE，并且考虑到公司未来三年高速增长情况，我们认为公司较同业其他公司享有溢价，我们给予烽火2010年35倍PE，给予公司12个月目标价格是29.75元。

公司正处于快速扩张发展阶段，考虑到公司仍没有开发三网融合中广电网络接入和传输市场、公司预制棒项目将在2011年开始为公司带来盈利，对于智能电网的专网市场也有待开拓，我们对公司未来发展持乐观态度，给予公司“买入”评级。

表5：公司可比上市公司估值情况

代码	简称	每股收益（元）				市盈率			
		09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
行业均值						41.23	28.68	23.65	15.26
000063	中兴通讯	1.40	1.20	1.51	1.93	21.55	15.42	12.25	9.58
002089	新海宜	0.38	0.57	0.79	1.02	43.85	26.63	19.40	14.98
002115	三维通信	0.63	0.52	0.68	0.86	32.73	22.77	17.26	13.68
002194	武汉凡谷	0.61	0.71	0.88	1.08	20.23	17.39	14.11	11.46
002281	光迅科技	0.78	0.82	1.09	1.40	42.98	34.21	25.78	20.06
002313	日海通讯	0.94	1.13	1.57	2.10	48.11	30.85	22.25	16.64
300050	世纪鼎利	2.78	2.96	4.08	6.12	60.14	41.96	30.38	20.25
600105	永鼎股份	0.52	0.47	0.58	0.00	21.91	17.31	14.14	0.00
600198	大唐电信	0.13	0.30	0.42	0.67	112.36	49.35	34.64	21.91
600345	长江通信	0.31	0.20	0.16	0.00	37.85	57.71	71.33	0.00
600487	亨通光电	1.11	1.38	1.65	1.91	22.05	17.67	14.80	12.80
600498	烽火通信	0.63	0.85	1.22	1.40	39.41	28.15	19.61	17.10
600522	中天科技	1.09	1.22	1.43	1.75	15.72	13.43	11.47	9.38
600776	东方通信	0.08	0.00	0.00	0.00	58.37	0.00	0.00	0.00

以上市盈率均值已剔除为0的数据

数据来源：wind 广发证券发展研究中心

风险提示

虽然2010年国内运营商在光通信方面资本性支出大幅增加，但是公司

仍然面临竞争激烈的局面。在已经完成的集采中公司市场份额加大，收入大幅攀升，但下半年公司仍面临其他通信设备厂商以降价方式争夺市场的威胁。

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	1830.03	2105.02	2576.95	3235.78	营业收入	4688.39	7258.26	9164.23	10471.29
应收账款	1245.80	2003.39	2476.79	2850.11	营业成本	3388.15	5412.79	6862.22	7881.85
预付款项	82.34	143.49	176.86	205.07	营业税金及附加	32.93	50.99	64.38	73.56
应收利息	0.00	0	0	0	销售费用	374.45	544.37	641.50	732.99
应收股利	2.22	0	0	0	管理费用	545.10	770.30	870.60	942.42
其他应收款	65.24	93.16	113.02	130.89	财务费用	-2.48	9.28	-0.58	-2.61
存货	2504.30	3725.04	4672.69	5386.07	资产减值损失	74.34	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	5984.77	8470.55	10519.43	12383.76	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	222.72	222.72	222.72	222.72	投资收益	28.33	28.33	28.33	28.33
固定资产	783.67	756.55	715.50	667.45	营业利润	304.22	498.86	754.44	871.40
在建工程	154.85	196.08	243.58	288.99	营业外收入	44.12	39.00	49.49	62.01
无形资产	82.67	81.20	79.54	77.38	营业外支出	1.85	0	0	0
长期待摊费用	0.25	0	0	0	利润总额	390.47	537.86	803.93	933.41
递延所得税资产	7.03	0.00	0.00	0.00	所得税费用	43.70	60.20	89.98	104.48
非流动资产合计	1256.25	1256.55	1261.33	1256.53	净利润	346.76	477.66	713.95	828.93
资产总计	7241.02	9727.10	11780.76	13640.29	归属于母公司净利润	262.12	376.67	536.99	616.53
短期借款	340.44	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.59	0.85	1.22	1.40
应付票据	1041.16	1811.59	2234.04	2589.98	数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心				
应付账款	1152.29	1596.35	2018.52	2320.47	现金流量简表	单位: 百万元			
预收款项	865.19	1444.94	1779.97	2050.75	报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
应付职工薪酬	87.13	119.08	137.24	141.87	经营活动现金流量	268.66	691.96	528.29	701.28
应交税费	-146.12	399.20	504.03	575.92	投资活动现金流量	-399.20	-52.27	-48.51	-34.59
应付利息	0.00	0	0	0	筹资活动现金流量	766.19	-364.70	-7.85	-7.85
应付股利	0	0	0	0	现金及现金等价物净增加额	635.65	274.99	471.93	658.83
其他应付款	55.23	53.60	61.90	83.80	期末现金余额	1832.74	2105.02	2576.95	3235.78
流动负债合计	3489.45	5504.20	6843.91	7874.51	每股经营活动现金流(元)	0.61	1.57	1.20	1.59
长期借款	157.05	157.05	157.05	157.05	数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心				
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务指标				
长期应付款	0.00	0	0	0	指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
预计负债	0.00	0	0	0	营业收入增长率	36.81%	54.81%	26.26%	14.26%
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润增长率	82.21%	63.98%	51.23%	15.50%
非流动负债合计	163.50	157.05	157.05	157.05	毛利率	27.73%	25.43%	25.12%	24.73%
负债合计	3652.94	5661.25	7000.96	8031.56	营业利润率	6.49%	6.87%	8.23%	8.32%
股本	441.80	441.80	441.80	441.80	净利率	5.59%	5.19%	5.86%	5.89%
资本公积	2224.07	2224.07	2224.07	2224.07	净资产收益率	8.20%	10.54%	13.06%	13.04%
留存收益	532.68	909.34	1446.33	2062.86	总资产收益率	3.62%	3.87%	4.56%	4.52%
少数股东权益	389.65	490.64	667.60	880.01	流动比率	171.51%	153.89%	153.70%	157.26%
负债股东权益总计	7241.02	9727.10	11780.76	13640.29	资产负债率	50.45%	58.20%	59.43%	58.88%
每股净资产(元)	7.24	8.09	9.31	8.09	所得税税率	11.19%	11.19%	11.19%	11.19%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

烽火通信(600498)行情走势



相关研究报告

烽火通信(600498.sh)	亓辰	2009-07-20
烽火通信(600498.sh)	李太勇	2009-03-16
烽火通信(600498.sh)	李太勇	2008-03-10

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路183号 大都会广场36楼	深圳市民田路华融大厦 2501室	北京市月坛北街2号月坛 大厦18层1808室	上海市浦东南路528 号证券大厦北塔17楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。