

烽火通信(600498)

公司业绩稳定，盈利能力随募投项目进一步提高

研究员：马仁敏

执业证书编号：S0570510120059

电话：025-83290924

E-mail: wangchaoxing@gmail.com

地址：南京市中山东路 90 号

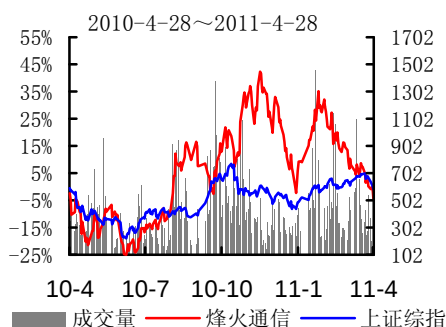
投资评级：推荐(首次评级)

通信设备 II

当前价格(元)：29.68

目标价格(元)：33.36

股价走势图



相关研究

投资要点：

- 烽火通信是目前 A 股上市的唯一一家集通信设备、光纤光缆、光纤预制棒、网络数据产品以及箱体产品制造于一体的通信行业制造商。公司产品全国市场占有率名列前茅。
- 公司 2010 年年报显示，公司营业收入 56.84 亿元，同比增长 21.25%，而归属上市公司股东净利润则达到 3.77 亿元，同比上升 43.97%，实现每股收益 0.85 元，同比增加 35.58%。
- 公司 2011 年第一季度报告显示，公司总资产达到了 79.68 亿元，公司 2011 年一季度营业收入为 10.99 亿元，同比上涨了 9%，实现归属母公司所有者净利润 6375.9 万元，同比增长 9.22%，保持了良好的增长势头。
- 公司主打的通信系统设备未来收入将继续提升，但毛利率或有所下降。光纤光缆受日本地震影响目前销售价格有所回升但长期来说价格仍应处于下行通道。数据网络产品由于技术替代效应需求将继续减少，但毛利率仍将得以维持。
- 公司箱体产品今年销售将继续放大，而募投项目将在今年年中全部达产，预计将在今年年底或明年年初开始释放产能，为公司业绩做出贡献。公司光纤预制棒产能目前较小，不足以满足公司自身的需求，短期内暂时不足以对公司业绩造成影响。
- 我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.93 元，1.08 元，1.27 元。对应当前股价 PE 为 32 倍，28 倍和 23 倍。我们认为目前公司估值偏低，给予“推荐”评级。

公司基本资料

总股本(万)	44180.00
流通 A 股(万)	44180.00
52 周内股价区间(元)	22.5-45.1
总市值(亿)	131.13
总资产(亿)	79.68
每股净资产(元)	8.10

主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	56.84	67.65	85.91	101.37
+/-%	21.25	19.00	27.00	18.00
净利润(百万)	377.36	411.65	476.98	558.66
+/-%	43.97	9.09	15.87	17.12
EPS(元)	0.85	0.93	1.08	1.27
P/E	34.75	32.50	28.05	23.95

一、烽火通信公司介绍

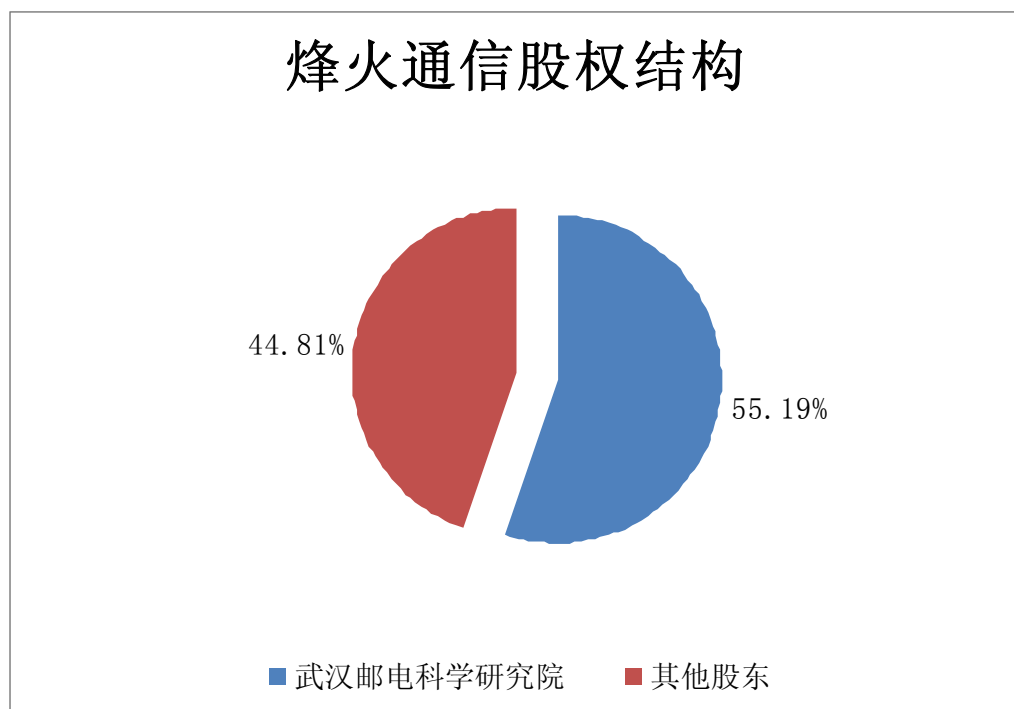
1. 公司股权介绍

公司是 1999 年由武汉邮科院对下属系统部和光纤光缆部重组后连同其他 10 家发起人共同成立的，初始注册资本 33,000 万元。主要从事光纤通信设备及系统、光接入网设备、光纤、光缆、电缆等的科研开发、生产和销售。公司股票于 2001 年 8 月 23 日在上海证券交易所正式挂牌上市交易，股票简称“烽火通信”，股票代码“600498”。

2009 年公司进行了自 2001 年上市以来的首次再融资：以每股发行价人民币 17.57 元向 7 家投资者定向增发 31,800,000 股，共募得资金 5.38 亿元。

截止 2011 年一季度，公司总股本为 44,180 万股，其中武汉邮电科学研究院持股 55.19%，为控股股东，其所持有的 21,009 万股限售股已在 2011 年 3 月 7 日上市流通。目前公司所有股票已经实现全流通。

图 1 烽火通信股权结构



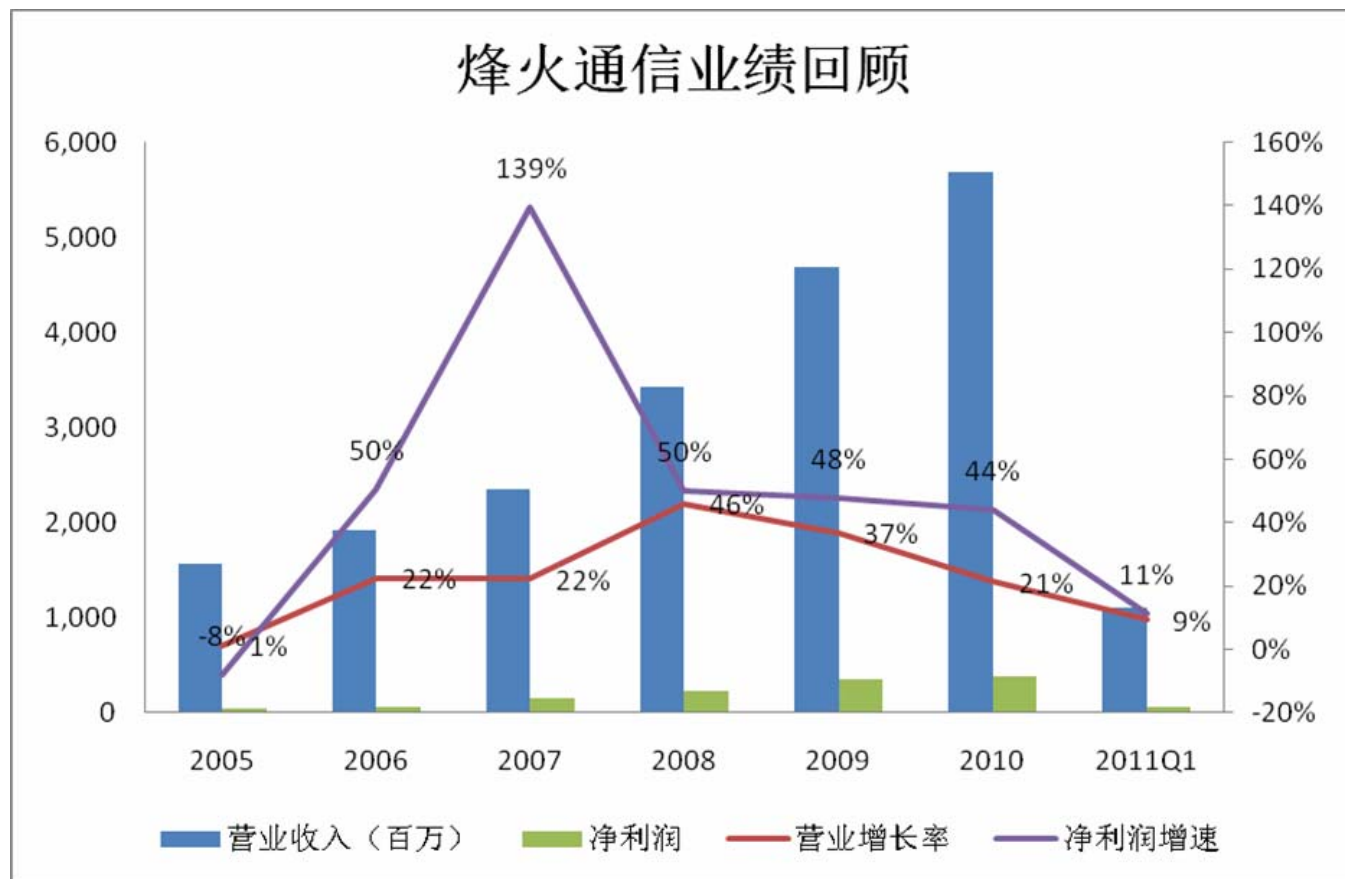
资料来源：公司公告

2. 公司业绩回顾

2005 年至今，公司在营业收入、营业利润上都表现良好。公司 2010 年年报显示，公司营业收入 56.84 亿元，同比增长 21.25%，而归属上市公司股东净利润则达到 3.77 亿元，同比上升 43.97%，实现每股收益 0.85 元，同比增加 35.58%。

根据公司最新披露的 2011 年第一季度报告，公司总资产达到了 79.68 亿元，公司 2011 年一季度营业收入为 10.99 亿元，同比上涨了 9%，实现归属母公司所有者净利润 6375.9 万元，同比增长 9.22%，保持了良好的增长势头。

图 2 公司业绩回顾



资料来源：公司公告

2009 年 10 月，公司顺利完成再融资，将募集的 5.38 亿元资金用于新一代智能光网络传输设备（ASON）产业化项目、光纤到户等宽带接入设备（FTTX）产业化项目、FTTX 和 3G 用光缆产业化项目及投资设立藤仓烽火光电材料科技有限公司等四个项目，以上项目有望帮助公司完善产业链优势，提升生产能力，大幅度提高公司收入并巩固公司在国内光通信行业的市场地位。

3. 公司大力打通产业链上下游

自公司 2001 年上市后，公司便开始通过成立子公司的方式加大对产业链上下游的渗透提升公司在产业链中的整体地位。根据公司公告截止 2010 年年中，公司共控股 15 家子公司，联营 4 家公司。

表 1 烽火通信子公司名单

	子公司全称	注册资本	持股比率
1	武汉市烽视威科技有限公司	1875 万元	80%
2	武汉烽火信息集成技术有限公司	3000 万元	100%
3	烽火藤仓光纤科技有限公司	1650 万美	60%
4	武汉烽火国际技术有限责任公司	4000 万元	70%
5	武汉烽火网络有限责任公司	7500 万元	78%
6	南京第三代通信科技有限公司	8000 万元	100%
7	武汉烽火软件技术有限公司	1000 万元	100%
8	南京烽火星空通信发展有限公司	3000 万元	51%
9	烽火国际（波兰）有限责任公司	333 万元	100%

10	烽火国际（马来西亚）有限责任公司	157 万元	100%
11	长春烽火技术有限公司	1300 万元	62%
12	西安北方光通信有限责任公司	1100 万元	51%
13	南京烽火藤仓光通信有限公司	2950 万美元	50%
14	武汉烽火锐光科技有限公司	200 万元	100%

资料来源：公司公告

表 2 烽火通信对外投资名单

	被投资单位名称	注册资本	持股比例
1	广发基金管理公司	2000 万元	17%
2	江苏省征信有限公司	300 万元	15%
3	大唐软件技术有限责任公司	859 万元	8%
4	四川烽火丹琪光电科技有限公司	200 万元	15%
5	烽火飞虹通信器材有限责任公司	745 万元	19%
6	湖北烽火博鑫电缆有限公司	153 万元	22%
7	江阴市双赢通信材料有限公司	250 万元	25%
8	江苏烽火诚城科技有限公司	300 万元	40%
9	武汉烽火普天信息技术有限公司	1290 万元	43%
10	藤仓烽火光电材料科技有限公司	16390 万元	40%
11	南京藤仓烽火光缆科技有限公司	136 万美元	20%
12	武汉光谷机电科技有限公司	1416 万元	35%

资料来源：公司公告

这些公司集中于通信服务的相关领域，包括通信产品、光纤、光纤预制棒、光材料、宽带数字互动电视、信息系统、计算机软件、信息安全软件的设计研发、生产、销售，与公司主营业务有着密切的联系。

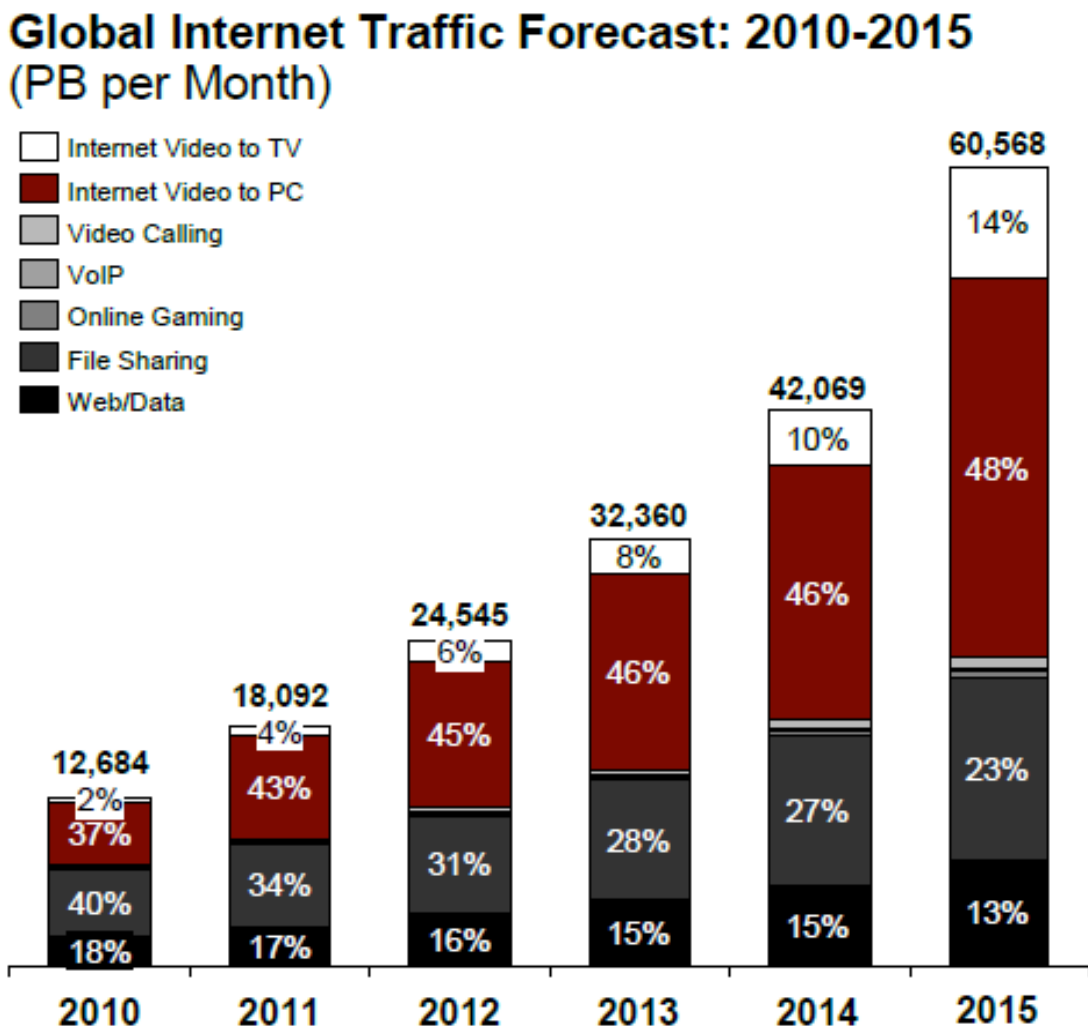
二、市场环境分析

1. 全球互联网数据交换需求快速增长，将推动光进铜退

国际管理咨询公司科尔尼（A. T. Kearney Analysis）2010 年发布的研究报告在对具体数据需求的来源进行分析后指出，互联网视频业务以及互联网电视业务将是未来数据流量的主要增长点。而这些需求将导致互联网数据交换量呈现爆发性的增长，从而将对大容量高速率的宽带产生更高的需求。其中，从 2011 年开始，互联网视频业务对于数据传输的需求将以每年平均 26% 的速度递增，至 2015 年将比 2011 年提升 4.7 倍。

报告同时还预测，至 2015 年全球每年数据流量将从目前的 12,684PB（Petabyte 千万亿字节）提升至 60,568PB，数据流量总规模将扩大接近 5 倍，平均年复合增长将近 37%。

图 3 全球互联网数据交换量



资料来源：2015 International Growth Strategy (A.T. Kearney Analysis)

而如此爆发性的数据交换需求将对运营商的网络支撑能力提出更高的要求。目前我国普遍采用的宽带技术为非对称数字用户环路（ADSL）技术，该技术以铜缆双绞线为传输介质，理论最大上行速度仅为 640K 最大下行速度 8M，且一般情况下无法达到理论值，根本不足以满足未来几年用户对于大规模数据传输的需求。光纤作为唯一可行的替代产品大规模替代部署已经是必然的发展趋势，我国政府也已经开始积极部署应对。

2. 我国光通信行业正在平稳快速增长

2010 年国家发布了《关于推进光纤宽带网络建设的意见》（工信部联通〔2010〕105 号）指出，到 2011 年实现光纤宽带端口超过 8000 万，3 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。根据赛迪顾问统计截止到 2009 年，全国已建设完成的光纤宽带端口约为 2000 万个，未来每年各大运营商需新增宽带端口 3000 万个/年。2010 年各大传统运营商纷纷加大了其 FTTx 的部署力度。随着三网融合的推进，广电总局在 2010 年 7 月 1 日也发布了《中国下一代广播电视网自主创新战略研究报告》，要求全面推动下一代广播电视网建设工作，促进三网融合。

除此之外，根据工信部近期透露，“十二五”期间，我国将加快光纤宽带网络、下一代互联网和新一代移动通信基础设施建设，基本建成宽带、融合、泛在、安全的新一代通信基础设施。同时，在重要技术领域拥有大量

自主知识产权的核心技术，并推进三网融合取得实质进展。

2011 年 2 月 16 日，中国电信宣布布局“十二五”，将在 2011 年大力投资光纤到户建设，全面启动“宽带中国·光网城市”工程。该工程计划从 2011 年起，以无源光网络(PON)技术为基础构建宽带网络，使城市地区的新增光纤入户家庭达到 3000 万，是“十一五”期间总用户的 3 倍，并计划分别在 2013 年和 2015 年，将这一数字提高到 8000 万户和 1 亿户。同时，在县级以上城市实现宽带光纤化，在三级以上城市普遍实现 4M 接入，在二级以上城市普遍实现 8M 以上接入，核心城市则实现 20M 到 100M 光纤入户。

另外，中国电信还宣布，将用 3 年左右时间打造覆盖中国每一个有人居住区域、天地一体化的宽带网络。接入带宽 3-5 年跃升 10 倍以上并承诺宽带资费将持续下降；南方城市将实现光纤化，核心城区实现光纤接入，最高接入带宽将达到 100M，城市家庭接入带宽普遍达到 20M 以上。

表 3 近年电信大事表

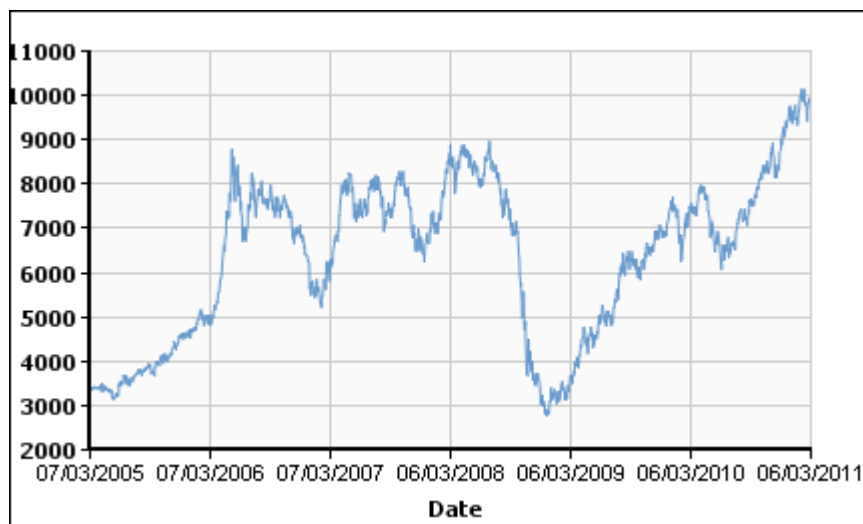
FTTx	工信部日前发出《关于推进光纤宽带网络建设的意见》指出，到 2011 年，我国光纤宽带网络端口要超过 8000 万，城市用户接入能力平均达到 8 兆比特每秒以上，3 年内光纤宽带网络建设投资超过 1500 亿元，新增宽带用户超过 5000 万。
光速城市	三网融合加快了宽带提速的进程，即上海之后，湖北、江苏等地相继提出了“光速城市”发展规划，计划通过光纤将入户带宽提高到 20M。
三网融合	2010 年 1 月正式启动，时间表：2010 年-2012 年电信和广电业务双向进入试点，2013 年-2015 年，全面实现三网融合。10 年 7 月 1 日国务院批准了首批 12 座城市开展三网融合试点，国家推进三网融合的力度明显加大。
光网城市	从 2011 年起，以无源光网络(PON)技术为基础构建宽带网络，使城市地区的新增光纤入户家庭达到 3000 万，并计划分别在 2013 年和 2015 年，将这一数字提高到 8000 万户和 1 亿户。同时，在县级以上城市实现宽带光纤化，在三级以上城市普遍实现 4M 接入，在二级以上城市普遍实现 8M 以上接入，核心城市则实现 20M 到 100M 光纤入户。

资料来源：华泰研究所

3. 光通信网络产品价格已经可以广泛接受

根据赛迪顾问的统计数据，去年一年中 FTTH 的综合建设成本减低了 25%，有源设备 OLTPON 价格下降 50%，ONU 价格下降 40%。在中国电信 2010 年的招标中，端到端有源设备价格已经达到每用户 100 美元以下，原先需要几千万元才能建成的宽带骨干网络现在同等容量的价格只需要十分之一到百分之一，突破了规模推广的启动值。而国际铜价随着全球通货膨胀的加深日益高涨，国际铜价已经创下了有史以来的最高值，xDSL 的成本正在不断攀升，且未来 xDSL 技术的发展潜力有限。而光纤光缆的价格则一再下滑，已经达到了运营商大规模铺设可以承受的水平。

图 4 伦敦 LME 铜价



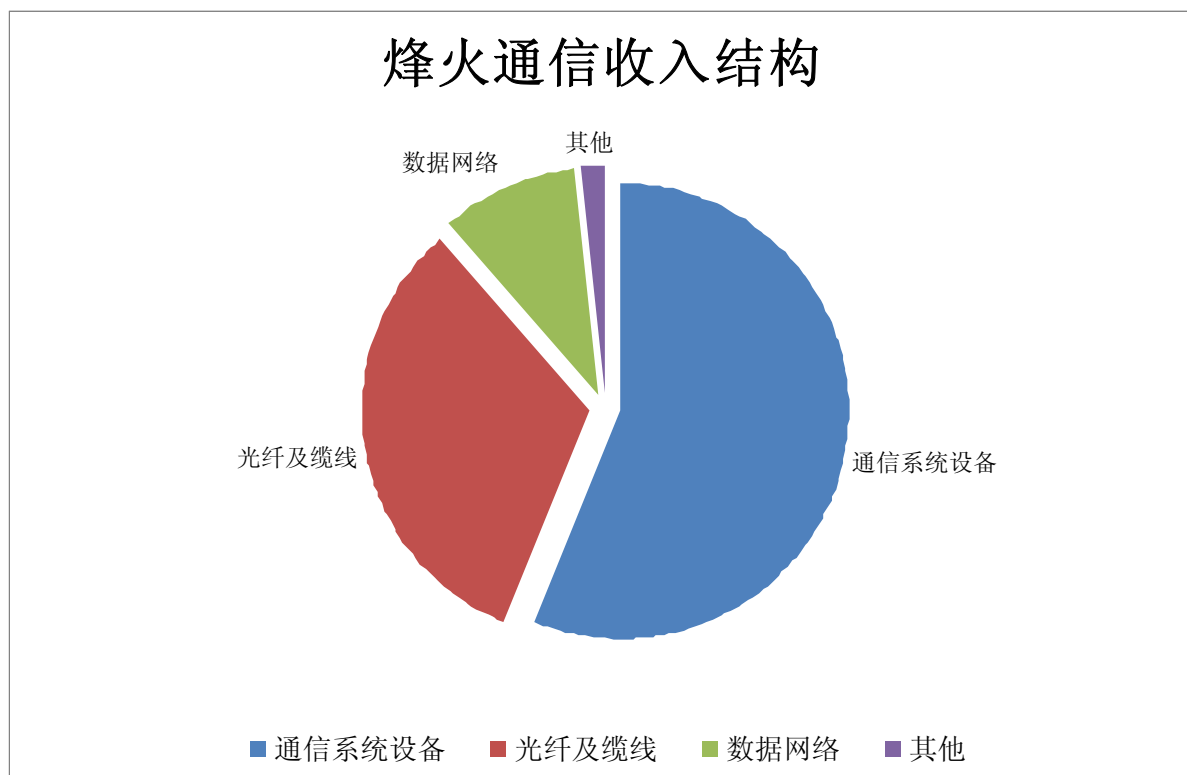
资料来源: LME 伦敦金属交易所

三、公司分析

1. 公司产品销售分析

根据公司 2010 年年报披露的数据,从营业收入的成分来看,公司的主要业务分为通信系统设备、光纤及光缆、数据网络产品等。其中,通信系统设备所占份额较大占 56%,光纤缆线占 32%,数据网络产品所占收入约为 10%。

图 5 烽火通信收入结构图



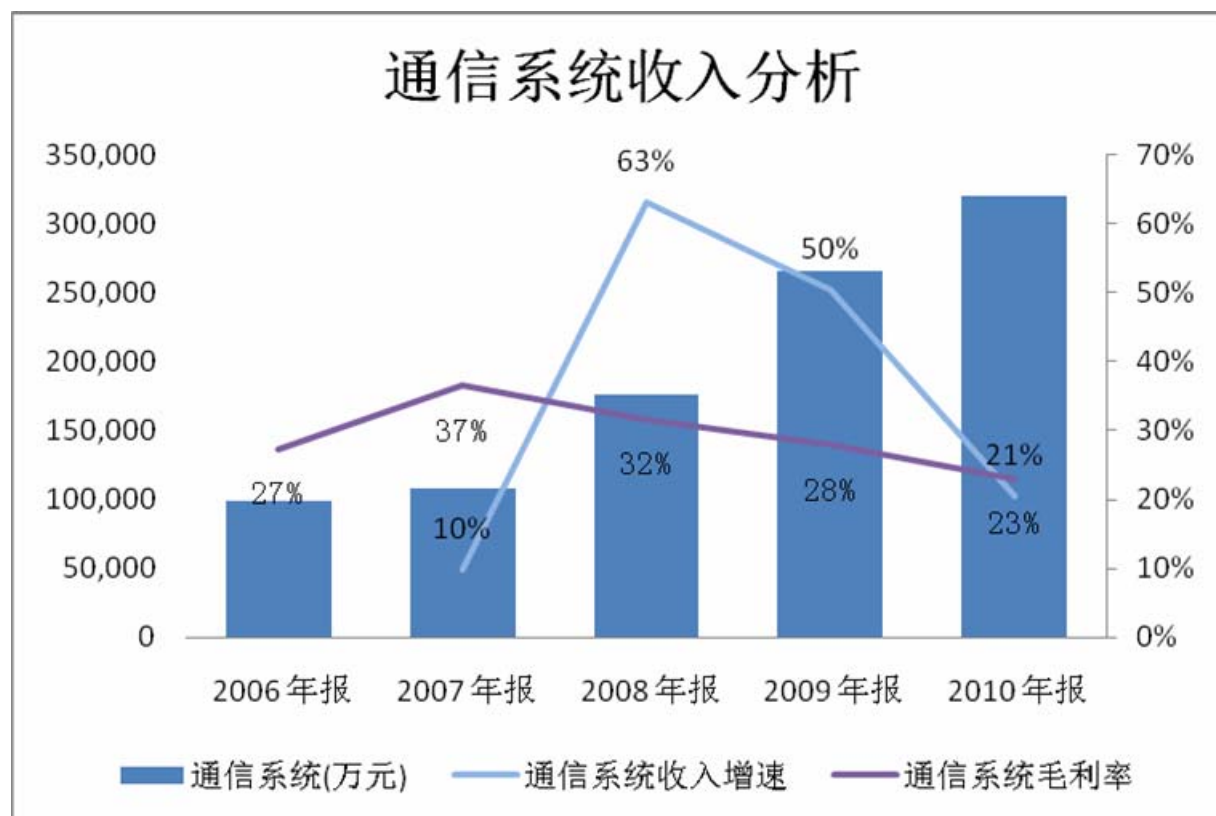
资料来源: 公司公告

公司生产通信系统产品历史时间长，市场占有率稳定，和各家运营商都有广泛的合作。受益于电信运营商加大宽带设备以及光纤到户的投资力度，公司主营业务通信系统设备营业收入近年来一直保持着高速增长。目前通信系统产品销售收入是公司的第一大收入来源。

2009 年电信运营商为构建 3G 网络，加大了对无线通信网络建设的投资力度，对通信系统设备需求上升。公司通信系统销售收入达到 26.5 亿元，同比上升 50%，创历史新高。而 2010 年电信运营商 3G 网络成网，基本实现了覆盖，大规模建设高峰期宣告结束，因而固定资产投资趋于放缓，公司通信系统销售收入增速也出现了明显的下滑，与 2009 年相比增长了 21%。

同时由于市场竞争的加剧、运营商集采对价格限制较为严格以及人力成本上涨等多重因素，公司通信系统的整体毛利率呈现逐步下滑的趋势。

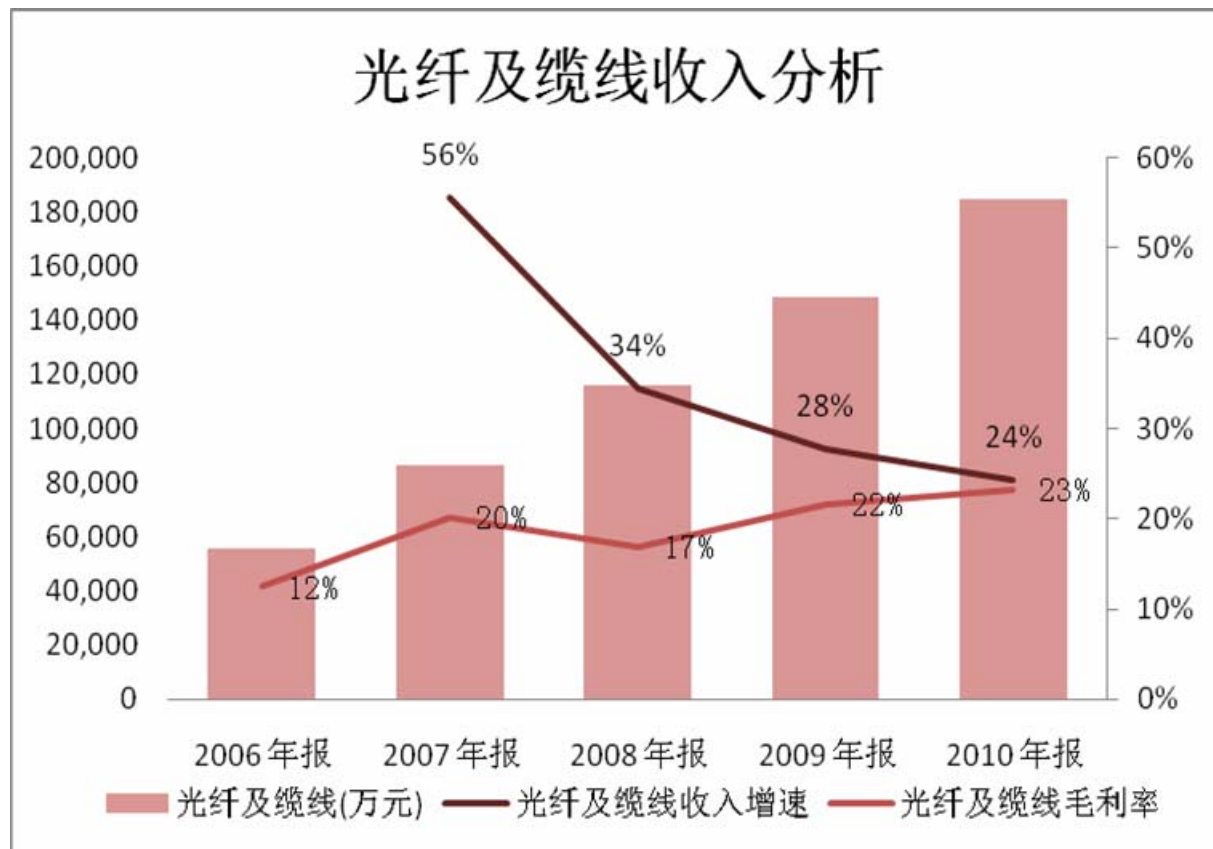
图 6 通信系统收入分析



资料来源：公司公告

公司光纤及缆线营业收入一直保持着较好的增长势头，受三网融合、智能电网建设以及运营商加大宽带投资力度的影响，2010 年光纤及缆线收入增长平稳，销售收入同比上升了 24%。其中，2010 年上半年光纤缆线订单价格执行的是 2009 年集采价格，而 2009 年集采定价较高，因此虽然 2010 年下半年光纤及缆线行业价格总体处于下行通道，但是公司的光纤缆线产品的毛利率依然保持坚挺。

图 7 光纤及缆线收入分析



资料来源：公司公告

公司数据网络产品主要为路由器、交换机等，该部分产品收入占公司总体销售收入的约 10%。随着近年来我国互联网建设发展、网络设备的升级，对传统的路由器、交换机需求呈逐年下降的态势。该部分产品销售收入增速不断下滑，但毛利率一直维持在 40% 以上的高位，为公司源源不断的创造着利润。

图 8 数据网络产品收入分析



资料来源：公司公告

2. 公司财务指标分析

公司近年营业收入保持快速增长, 2010 年同比增长 21%, 净利润率 2010 年达到了 8% 的历史新高。而 2010 年销售费用占营业收入的比重依旧维持在 8% 的低水平上, 管理费用也同去年持平。总体来说三费占比保持在了历史低位。公司资产负债率也维持在 50% 附近, 各项财务指标都较为健康。

表 4 烽火通信主要财务指标分析

	2010 年报	2009 年报	2008 年报	2007 年报	2006 年报
营业收入同比	21%	37%	46%	22%	22%
销售毛利率	25%	28%	28%	31%	27%
销售净利率	8%	7%	7%	7%	3%
销售费用占比	8%	8%	10%	14%	13%
管理费用占比	12%	12%	11%	11%	11%
财务费用占比	0%	0%	0%	0%	0%
三费占比	20%	20%	21%	25%	24%
资产负债率	51%	50%	51%	47%	43%

资料来源: WIND, 华泰研究所

四、盈利预测与估值分析

1. 通信系统设备收入增长有望加速

电信运营商已纷纷宣布 2011 年将加大光纤宽带网络投资力度, 其中中国移动作为新杀出的黑马宣布今年将增加 150 亿元投资铁通宽带建设, 不足部分将由中国移动直接进行投资, 该表态预期将对整个行业产生积极影响。公司在通信系统设备市场所占有的份额一直稳定在 20% 左右, 我们认为整个通信系统设备市场 2011 年将扩张 20% 以上, 同时考虑到随着竞争者逐渐增多, 产品的总体价格将出现下滑, 预计公司通信系统设备销售收入将增加 20%, 同时毛利率将滑落到 20%。

2. 光纤光缆及缆线收入或将稳定增长

光纤价格在 2009 年达到高峰后开始逐年回落, 我们原本预期 2011 年光纤价格将从原先的不足 71 元 (芯/公里) 下滑至 69 元-65 元 (芯/公里), 即总体下滑幅度大约在 5%-10% 左右。然而今年三月我国光纤预制棒主要进口国日本发生地震, 对光纤预制棒生产厂商造成了较大损失, 大部分厂家中断了对中国的出口, 在客观上限制了我国光纤行业的产能。

据我们了解目前光纤价格已经恢复到了去年的封顶价格 71 元 (芯/公里), 且如果短期内日本光纤预制棒厂商无法恢复生产的话, 价格将有继续上行的空间。烽火通信的光纤预制棒项目目前产能在 100 吨左右, 暂时不足以满足公司生产需求。我们预计公司光纤光缆及缆线业务 2011 年销售收入在光纤预制棒维持供应的前提下将保持增长, 增幅在 15% 左右, 同时毛利率与去年相比将略有下降。

3. 数据网络产品销售收入增速将进一步下滑

由于公司网络数据产品在实际使用中逐步被替代, 未来市场空间将逐步被压缩。我们预计公司 2011 年数据网络产品销售收入增幅将在 5% 左右, 而毛利率将基本持平。

4. 公司箱体产品将加大贡献力度

公司箱体产品是公司 2011 年的一项重点工作，我们预期该类型产品将进入快速发展时期，2011 年产值将同比上升 30%。同时该类型产品毛利率较为稳定，一般维持在 30%左右。但进入这一领域的大型厂家逐步开始增多，毛利率在未来几年能否继续维持还有待观察。

5. 公司海外扩张势头强劲

公司 2010 年海外市场开拓方面取得了良好的突破，营业收入上升到了 3.8 亿，同比增长 138.5%。我们预期今年公司将继续在海外大力拓展。

6. 公司募投项目投产后盈利能力有望大幅提升

公司 2009 年以每股 17.57 元的价格定向增发了 3180 万股，共募集资金 5.38 亿元用于新一代智能光网络传输设备产业化项目、光纤到户等宽带接入设备产业化项目、FTTX 和 3G 用光缆产业化项目以及设立滕仓烽火光电材料科技有限公司。

表 5 烽火通信主要募投项目

	项目名称	项目投资额
1	新一代智能光网络传输设备（ASON）产业化项目	15,387 万元
2	光纤到户等宽带接入设备（FTTX）产业化项目	17,425 万元
3	FTTX 和 3G 用光缆产业化项目	4,559 万元
4	投资设立滕仓烽火光电材料科技有限公司	2,400 万美元

资料来源：公司公告，华泰研究所

其中，新一代智能光网络传输设备产业化项目、光纤到户等宽带接入设备产业化项目、FTTX 和 3G 用光缆产业化项目将于今年 7 月份达产，但仍然需要试运行一段时间以便进行设备的调试，我们预计在 2012 年年初将开始释放产能，为公司业绩作出贡献。

滕仓烽火光电材料科技有限公司为烽火通信与日本滕仓株式会社共同出资成立的合资公司。合资公司注册资本 6000 万美元，其中滕仓出资 3600 万美元占股份的 60%，烽火通信出资 2400 万美元占股份的 40%。合资公司已经在 2009 年 5 月 8 日成立，计划用 6.8 亿元人民币投资建设年产 270 吨光纤预制棒的生产项目。目前该项目已有约 130 吨达产产能，但短期内仍不足以满足公司需求。目前对公司业绩贡献不明显。

7. 盈利预测

综上所述，我们预计公司 2011-2013 年分别实现归属母公司净利润 4.51 亿元，5.33 亿元和 6.29 亿元。公司 2011-2013 年对应 EPS 分别为 1.02 元，1.21 元以及 1.42 元。

表 6 烽火通信盈利预测

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	5684	6765	8591	10137
营业成本	4256	5094	6495	7583
归属母公司净利润	377	412	477	559
每股收益(元)	0.85	0.93	1.08	1.26
P/E	35	32	28	23

资料来源：华泰研究所

综上所述，随着未来公司募投项目投入生产，公司盈利能力将保持稳步增加，同时考虑到烽火通信是唯一一家在行业内拥有从光纤光缆到设备再到箱体产品整条产业链优势的企业，我们认为目前公司估值偏低，给予“推荐”评级。

五、风险因素分析

1. 运营商集采，价格下降

运营商目前普遍采用了集中采购的方式，对供货商的价格、产品质量、售后服务能力等进行评估，最后确定采购份额。其中产品价格运营商的考评比例中占据较大的影响，因此供货商为了拿到更多的订单必须极力压低价格进行价格战，从而导致公司利润率下滑。

2. 光纤光缆价格下滑或原材料供应短缺

受日本地震影响日本光纤预制棒生产企业遭受了一定损失，我国光纤光缆的原材料光纤预制棒短期内供应受到影响导致整体供给不足，因此光纤光缆价格得以维持，若数月后日本方面生产逐步恢复，光纤预制棒供给重新趋于稳定则光纤价格或将出现下滑。若数月后日本方面仍未恢复生产，企业光纤预制棒供给短期内将形成一定压力，且目前烽火通信光棒自给率不足，不能满足自身需求，届时产量或将受到一定影响。

附表：

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	6632	7448	9037	10582
现金	1569	1871	2124	2351
应收账款	1319	1321	1659	1959
其他应收款	159	107	117	120
预付账款	79	80	80	79
存货	3153	3649	4523	5441
其他流动资产	354	421	535	631
非流动资产	1453	1375	1252	1110
长期投资	239	200	217	215
固定资产	939	868	729	590
无形资产	86	118	117	116
其他非流动资产	189	188	188	188
资产总计	8085	8823	10288	11692
流动负债	4122	4458	5363	6125
短期借款	280	236	247	260
应付账款	1456	1732	2200	2596
其他流动负债	2386	2490	2916	3269
非流动负债	6	7	7	7
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	6	7	7	7
负债合计	4128	4465	5370	6131
少数股东权益	444	522	606	689
股本	442	442	442	442
资本公积	2227	2227	2227	2227
留存收益	844	1167	1644	2203
归属母公司股东权益	3513	3836	4313	4872
负债和股东权益	8085	8823	10288	11692

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	200	585	177	130
净利润	466	489	561	642
折旧摊销	121	139	144	144
财务费用	-10	-9	-15	-17
投资损失	-78	-62	-67	-65
营运资金变动	-358	-154	-550	-674
其他经营现金流	61	182	104	101
投资活动现金流	-299	-1	50	67
资本支出	296	68	0	0
长期投资	-9	-39	17	-2

利润表

单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	5684	6765	8591	10137
营业成本	4256	5094	6495	7583
营业税金及附加	30	37	46	55
营业费用	470	575	713	852
管理费用	676	717	945	1166
财务费用	-10	-9	-15	-17
资产减值损失	42	53	49	50
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	78	62	67	65
营业利润	299	360	424	515
营业外收入	199	162	175	170
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	496	521	596	683
所得税	30	31	36	41
净利润	466	489	561	642
少数股东损益	89	78	84	83
归属母公司净利润	377	412	477	559
EBITDA	409	490	554	641
EPS（元）	0.85	0.93	1.08	1.26

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	21.2%	19.0%	27.0%	18.0%
营业利润	-1.9%	20.7%	17.7%	21.4%
归属于母公司净利润	44.0%	9.1%	15.9%	17.1%
获利能力				
毛利率(%)	25.1%	24.7%	24.4%	25.2%
净利率(%)	6.6%	6.1%	5.6%	5.5%
ROE(%)	10.7%	10.7%	11.1%	11.5%
ROIC(%)	10.8%	13.6%	14.1%	14.7%
偿债能力				
资产负债率(%)	51.1%	50.6%	52.2%	52.4%
净负债比率(%)	10.48%	5.29%	4.60%	4.24%
流动比率	1.61	1.67	1.69	1.73
速动比率	0.77	0.76	0.75	0.74
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.80	0.90	0.92
应收账款周转率	4	5	5	5
应付账款周转率	3.26	3.20	3.30	3.16

其他投资现金									
流	-12	28	67	65	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-161	-283	26	30	每股收益 (最新摊薄)	0.85	0.93	1.08	1.27
短期借款	-60	-44	11	13	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.45	1.33	0.40	0.30
长期借款	-157	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	7.95	8.68	9.76	11.03
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	3	0	0	0	P/E	35.45	32.50	28.05	23.95
其他筹资现金					P/B	3.81	3.49	3.10	2.75
流	53	-239	15	17	EV/EBITDA	30	25	22	19
现金净增加额	-262	302	253	228					

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本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、完整性或可靠性不作任何保证，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。在法律许可的情况下，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。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。