



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

观点聚焦
证券研究报告

2011年6月29日

技术硬件及设备

研究部

陈昊飞

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080208020075

chenhf@cicc.com.cn

烽火通信交流会纪要

烽火通信交流会纪要:

时间: 2011-6-28

地点: 烽火通信总部

公司代表: 财务总监兼董秘: 戈俊

证券代表: 陈惠芳

戈: 近期股价波动比较大, 市场也有一些传言, 在这里首先和大家就市场传言澄清两点:

- 1) 主要产品在近期的运营商招投标中的市场份额没有像市场传言般下滑, 其中 PON 设备在中电信的份额保持在 20% 左右;
- 2) 市场猜测公司半年报的表现不佳, 甚至下滑; 我们认为是和实际情况出入很大, 2 季度同比情况较 1 季度也好很多。(中金附: 1 季度净利润同比增长 11%)

Q&A 环节:

Q: 上半年看上去运营商投资规模不大, 尤其是中移动的投资节奏很慢, 从公司这边看到的情况是如何?

A: 从上半年的投资进度来看, 总体来看今年上半年不很理想, 可能只占全年计划投资的 30%; 中移动的投资, 尤其是在光传输和接入上的建设, 由于上市公司交由铁通的投入比重较高, 这样经过一次转手后, 在建设和回款上都较以前滞后。

对于大家争议比较多的传输投资。我们的看法是即便加上结构上的调整 (MSTP 减少, PTN 增加), 总量仍将增长, 幅度在 5% - 10%。

Q: 上半年的签单情况:

A: 1 季度签单同比也是增长的, 2 季度新签单的增长也十分明显; 上半年签单增长在 10%~20%。

Q: 光通信产品在运营商的收入占比:

A: 来自中移动的传输产品收入占我们所有传输产品的 55%; 来自中电信的接入产品收入占所有接入产品的 55%。

Q: 电信 PON 建设是否开始加速? 中国联通, 移动的 PON 招标情况进展? 我们在这三家运营商的份额?

A: 这个月已经开始感觉电信省公司建设在加速; 中国联通和移动的 PON 招标都还没有开始, 从规模上来说都有增长, 会在下半年放量; 联通的规模应该小于电信, 全年新增光纤用户覆盖能力在 2000 万户, 移动应该新增 800 万户的覆盖能力; 我们在电信的份额是 22%; 在移动的份额 > 22%; 在联通的份额不到 15%。

Q: 上半年光纤市场供应偏紧, 从现在看全年的光纤的收入情况如何?

A: 上半年光纤确实供应紧张 (中金附: 受日本地震影响, 进口光棒大规模减少), 价格也有下滑, 几个月前我们的感觉是全年增长有困难, 现在还是这个感觉。

Q: 入户光缆应该是整个光纤市场增长最迅速的一块, 公司这块的发展情况?

A: 室内缆去年销售额在 1 个多亿, 我们期望今年的销售额在 3 个亿, 翻一倍; 到今年年底, 室内缆的销售规模能达到 5 个亿。

Q：家庭网关和 ODN 今年能有多少贡献？

A：家庭网关的合同收入 3~5 亿；ODN 合同收入在 4 个亿左右；去年这两项的收入是 1 个亿。

Q：海外销售网络建设和产品？

A：现在海外销售还是以光纤为主，家庭网关在南美五国开始销售；在海外销售区域上，我们在南美，中东，东南亚，非洲等地建设了 20 多个办事处，海外人员 200 多人。正在努力通过直接销售打开品牌，我们发现当销售规模到达某阶段以上，拓展起来就比较容易了。

Q：华为在武汉搞地基，人才竞争加剧，是否有较大影响？

A：作为公司来讲，人才竞争不是新问题，一直都存在，不是因为他搬到武汉才开始。我们的比较优势是在研发积累上。现在发现在竞争激烈时我们的研发优势不但没有削弱，反而在加强。而人员流动在去年半年前有一定影响，但在去年底我们也采取了积极的措施。从今年初来看，已经比较稳定了。

Q：我们了解公司年初在员工薪酬上有了一定增加，反映在管理费用率上有什么变化？

A：去年年底研发人员 2400 人，今年年底 3000 人；即使考虑加薪后，管理费用率基本和去年一致。

Q：广发基金的分红今年和去年的比较？政府补助的收入比较？

A：广发基金的分红 3 月份 4 千万，此外还有 2 千万，合计 6 千万，在中报反映；去年的广发基金分红是 8 千万；政府补助方面，财政部的补助上半年发过了；2011 年公示的项目还没批准。

Q：资本开支有没有特别大的变化？

A：没有。

Q：藤仓烽火公司何时能开始贡献利润？（中金附：光棒合资公司）

A：明年能贡献利润，

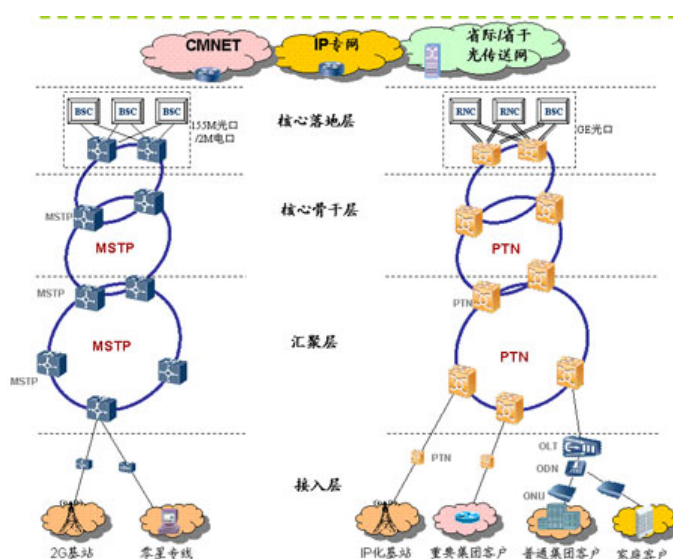
Q：公司存货中发出商品占收入比较高，何时能确认收入？

A：当发出商品达到确认条件时才能确认。比如，首先要签正式合同，现在有些合同还是排产合同；还要有确认发货的证明，这要求在同一合同下所有的产品都确认发货。在现有的发出商品中 70%是设备，20%~30%是光纤。

Q：非运营商网络的销售拓展情况？

在非运营商网络上，我们投入精力最多的是在电力上面。从今年上半年上来看已经有 1 个多亿的销售收入了，去年全年的合计在 1 个亿。

图表 1：网络分层示意图



资料来源：公司数据，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测12个月之内绝对收益20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~-10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

